

反弹可期，逢低建多

内容摘要

对上周行情判断：筑底回升

上周受河南电价补贴政策打压，沪铝一度暴跌至 1.5 之下，拖累整个金属市场表现，沪锌亦创本轮调整新低，沪铜表现偏强，价格在回到 5.35 万后受到支撑上行。受宏观消息面敏感度偏低的品种螺纹钢跌幅较大，但同样在 4050 附近受到支撑企稳。沪银受欧盟峰会利好提振短暂企稳，但能否就此上行尚需观察。

本周观点：反弹可期，逢低建多

由于二季度抑制市场的欧债危机暂缓，同时尽管周末统计局公布的 6 月 PMI 环比回落，但小于历年季节性调整因素，表明经济企稳趋势更加明显，本周我们预计国内金属市场将延续上周企稳回升局面，反弹可期，投资者可逢低建多。从更长远周期来看，我们对下半年持相对乐观态度，更多详细内容请参阅我们本周发布的 2012 铜中期策略报告。

品种策略：逢低建多

铜：可逢低布局，但需警惕冲高回落风险。短期来看，预计沪铜将突破近期 5.3-5.5 万区间震荡，但由于伦铜暴涨，需警惕冲高回落风险，市场可能需要以时间换空间。预计市场短线反弹可能延续，可逢低布局。

白银：空单离场，少量多单介入。技术上来看，预计美元仍有回调空间，第一目标位预计位于 80.5-81 区间，贵金属有望进一步反弹，预计现货银将再次上探前期 29 密集成交区域，目前来看，我们暂不认为贵金属有趋势性上行动力。

钢材：RB1301 合约继续在 4050 附近建立多单，跌破 4000 止损。

本周数据备忘：关注制造业 PMI 和美国非农数据

✉: 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

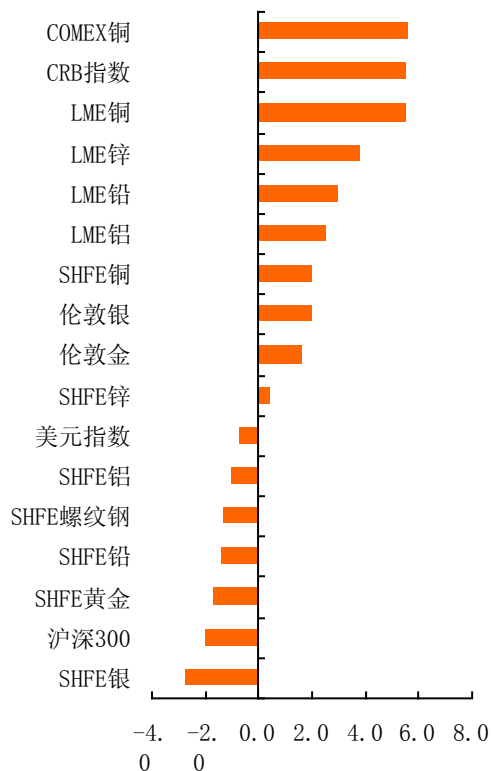
✍:鲍凯
☎:86-21-50281763
✉: baokai343@pingan.com.cn
☎:期货从业资格:F0277189

相关报告

- 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
2012. 06. 18
- 3、弱势区间震荡——金属周报 20 期
2012. 06. 25

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
 - 欧盟峰会利好乍现, 金属价格强势反弹 3
- 二、本周视点: 反弹可期, 逢低建多..... 3
 - 对上周行情判断: 筑底回升 3
 - 本周观点: 反弹可期, 逢低建多 3
 - 品种策略: 逢低建多 4
- 三、每周小专题: 电价补贴压制铝价..... 5
 - 1、电价补贴传言尘嚣直上 5
 - 2、电解铝产能过剩, 铝价重心或再度下移 5
- 四、宏观及行业动态..... 6
 - 1、宏观要闻: 欧盟峰会取得重大进展 6
 - 2、有色行业动态: 中国5月精炼铜同比翻一番 6
 - 3、钢材行业动态: 6月中旬国内粗钢日均产量197.05万吨 6
 - 4、贵金属行业动态: 印度5月黄金进口同比下降62亿美元 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 7
 - 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
 - 关注制造业PMI和美国非农数据 11

一、行情回顾

欧盟峰会利好乍现，金属价格强势反弹

欧洲历史会希望加快欧元区一体化工作，欧洲央行将在欧债危机的援助资金中扮演代理人角色，继续承诺将使用 EFSF 以及 ESM 来稳定市场。受此消息提振，全球大宗商品和股市获得全面提振。上月 26 日，中国央行进行 950 亿元 14 天逆回购操作，发行利率为 4.2%，近期紧张的资金面短期内将得到适度缓解。5 月份中国铜进口数据有所攀升。前一周伦敦现货铜大涨 5.12%、伦铝上涨 2.80%、伦铅上涨 2.74%、伦锌大涨 4.73%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌 1.53%。

二、本周视点：反弹可期，逢低建多

对上周行情判断：筑底回升

全球金融市场概述：尽管上周全球主要经济体数据喜忧参半，但在连续抛售后市场对欧盟峰会的召开持积极预期，周五欧盟峰会出台实质性举措，大幅提振市场，原油暴涨近 10%，黄金、伦铜涨幅分别在约 3%、5%，道指涨幅在 2%，欧洲股市涨幅在 3% 左右，欧元大涨近 2%，市场出现报复性反弹，西意两国国债收益率明显下行，美元指数重新跌至 81.5 附近，VIX 指数跌至 20 之下的正常水平。市场情绪短期出现明显好转。我们预计该趋势可能短期将会延续。

国内金属方面：上周受河南电价补贴政策打压，沪铝一度暴跌至 1.5 之下，拖累整个金属市场表现，沪锌亦创本轮调整新低，沪铜表现偏强，价格在回到 5.35 万后受到支撑上行。受宏观消息面敏感度偏低的品种螺纹钢跌幅较大，但同样在 4050 附近受到支撑企稳。沪银受欧盟峰会利好提振短暂企稳，但能否就此上行尚需观察。

本周观点：反弹可期，逢低建多

由于二季度抑制市场的欧债危机暂缓，同时尽管周末统计局公布的 6 月 PMI 环比回落，但小于历年季节性调整因素，表明经济企稳趋势更加明显。本周我们预计国内金属市场将延续上周企稳回升局面，反弹可期，投资者可逢低建多，我们对下半年持相对乐观态度：

下半年，我们预计市场先扬后抑的可能性比较大，整体维持震荡格局，全年走势呈类“M”型。我们相对看多下半年市场的主要依据在于全球经济未来两个季度相对好转，走出短周期“U”型底部区域，且随着更多预防性举措在实施或酝酿、欧元区结构

性改革深入及财政政策发力，欧债对市场冲击力度逐步减弱，演变成“慢性病”，下半年消息面的冲击可能不会是系统性的，更可能是脉冲式，不改变市场在基本面支撑下相对走强的格局。而在美国经济维持温和复苏（或略有加速）、欧洲经济小幅衰退的背景下，更强有力的基本面支撑因素将来自于中国经济，在托住经济底部的同时，我们担心经济短期受政策正面刺激存在向上超调可能。

美元维持震荡偏强格局，大宗商品市场情绪不会持续负面。我们预计原油、黄金等相关风向标品种维持弱势，但难以现上半年的跌幅，原油可能受资金面及基本面提振转向偏强局面，不会对大宗商品市场情绪及相关商品构成明显负面冲击，美元的核心波动区间预计在 81-84，受制于下半年风险偏好回升，不会有单边升势，维持震荡偏强格局。

维持伦铜全年均价 7750，但大幅下调全年波幅至 25%。鉴于前高后低走势下的市场上半年反弹乏力，欧债系统性冲击减弱及全球经济较长时间内处于“U”型底部区域，且市场整体在大格局上仍是 2011 年铜价下跌的中继，无趋势性机会，因此我们下调伦铜全年波幅至 25%，对应伦铜全年波动区间：7000-8760，相应地下调沪铜波幅至 24%，对应全年波动区间：50000-62000，但仍维持伦铜全年 7750 和沪铜全年 57500 的均价预判。

播种在炎夏，收获在暖冬。我们认为更为明显的经济复苏将会在 4 季度见到，考虑到商品市场可能提前反映经济回暖（领先约 1-2 个月），同时考虑到市场筑底可能需要一个月时间，7 月份是较好的介入时点，初步判断市场的反弹浪区间可能在 8 月份到 10 月份。尽管我们认为经济重新转强势头至少会维持两个季度，但预计到 10 月份后市场更多关注的是经济后续回升力度的问题，而不仅仅是受经济回升的乐观情绪支撑，而关于回升力度问题目前尚不能够确定，因为中国政府在 7 月份评估半年度经济表现后仍可能在三季度继续出台微调政策。正如我们在铜策略时评中强调的，抛开经济周期，我们认为主导经济波动因素在于政府逆周期政策。

下半年风险主要来自：政策松动及效果均不及预期，中国经济继续在底部徘徊，回升乏力，下游终端需求不见好转，且铜市供应压力显著增加；海外方面欧债问题仍受西班牙局势，甚至更多边缘国家负面影响，美国经济复苏势头严重放缓。

品种策略：逢低建多

铜：可逢低布局，但需警惕冲高回落风险。短期来看，预计沪铜将突破近期 5.3-5.5 万区间震荡，但由于伦铜暴涨，需警惕冲高回落风险，市场可能需要以时间换空间，但鉴于中国经济企稳态势明显及欧债局势暂时缓和，我们预计市场短线反弹可能延续，可逢低布局。

白银：空单离场，少量多单介入。技术上来看，预计美元仍有回调空间，第一目标位预计位于 80.5-81 区间，贵金属有望进一步反弹，预计现货银将再次上探前期 29 密集成交区域，目前来看，我们暂不认为贵金属有趋势性上行动力。

钢材：RB1301 合约继续在 4050 附近建立多单，跌破 4000 止损。

表 2-1:综合策略跟踪

日期	6月11日	6月18日	6月25日
主要观点	现积极信号	震荡加剧	弱势区间震荡
策略	空头离场,逢低少量买入	多单适当减持	短线参与
上周策略回顾	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%	文华有色指数 0.3%、钢铁指数 -1.3%
表现最强品种	沪铜 3.8%	螺纹钢-0.1%	铜 2%

资料来源:wind、平安期货研究所

三、每周小专题：电价补贴压制铝价

1、电价补贴传言尘嚣直上

近期有市场传闻称,河南省政府对铝冶炼企业将实行电价补贴。业内更有传言称,一些电解铝产能大省如广西、贵州等地也正酝酿对铝冶炼企业施以相关政策优惠。

电解铝价格长期徘徊于成本附近。在过去三到四年间,中国的电解铝价格由于出口限制、产能过剩等因素长期徘徊于成本线附近,且几度长时间地游离于成本线以下。根据最新的测算,未自备电厂的铝厂其生产成本已经高于现行市场价格约 700 到 1,200 元。

补贴使成本下降近 5-10%。按照河南地区现行用电价格测算,若很难省政府对电解铝企业每度工业用电补贴 0.1 元,则可以使现行市场未自备电厂的铝厂每吨降低生产成本约 1,200 元。若以目前国内四成产能的铝厂未自备电厂的铝厂来测算,则至少能够使全国的铝的生产成本下降约 1,000 元。

部分地区相继补贴。贵州省的补贴幅度比河南省要小得多,传言仅为 0.03 元/度。广西的补贴与河南基本看齐,均为 0.1 元/度。这种大规模的政府补贴,料将进一步使铝价步入下行

2、电解铝产能过剩,铝价重心或再度下移

补贴政策能够在短期内使得一些没有自备铝厂的电解铝企业经营状况好转,同时也将给整个行业带来产能过剩的恶劣后果。

老生常谈的产能过剩。今年 5 月份,我国的电解铝产量为 168 万吨,同比去年增长一成。中国电解铝的产能过剩现象从 10 年前就开始大规模爆发,电解铝所占有色金属工业的固定资产投资比重常年维持在 30-40%以上。在过去 10 年间,电解铝行业屡次被列为国家重点调控的行业。

铝价将继续走弱。电解铝的产能过剩,及电解铝的成本下降,必将促使铝价在中

短期内转而步入一个下行通道。目前来看，尚有欧盟峰会的利好有所支撑，但铝价的力度明显不及其他金属品种。在上周五的这一轮大宗商品的狂欢之中，我们也许可以看出铝价的一丝落寞。

四、宏观及行业动态

1、宏观要闻：欧盟峰会取得重大进展

美国第一季度GDP终值确认增长1.9%，PCE物价指数上修。美国商务部(Department of Commerce)周四(6月28日)公布，美国第一季度实际国内生产总值(GDP)终值年化季率上升1.9%，符合预期和初值，但增速较去年第四季度的3.0%有所放缓。数据显示，美国第一季度年化实际GDP终值为13.4914万亿美，初值为13.4910万亿美元；第一季度GDP平减指数终值上升2.0%，升幅高于预期的1.7%，初值上升1.7%。

美国6月密歇根大学消费者信心挫至半年低位。美国周五(6月29日)发布的报告显示，尽管油价走低扩大家庭支出意愿，但就业市场表现不济及欧债危机不断发酵持续产生负面效应，该国6月份消费者信心自上月的近5年高位挫至半年低点。美国密歇根大学(University of Michigan)公布的数据显示，美国6月密歇根大学消费者信心指数终值为73.2，为年内迄今的最低水平。而5月份终值为2007年10月以来新高，6月初值为74.1。

欧盟峰会取得重大进展，ESM将能直接参与银行业资本重组。欧洲领导人6月29日举行新闻发布会，称6月28日开始的欧盟峰会就欧洲问题取得重大进展。即将成立的ESM能够直接对银行业进行资本重组，EFSF及ESM不仅使用于财政表现得当的国家，还适用于不在援助计划中的国家。意大利称目前没有请求类似援助的意向。

2、有色行业动态：中国5月精炼铜同比翻一番

中国5月精炼铜进口为301,990吨 同比翻一番。海关总署周四公布的数据显示，中国5月精炼铜进口共计301,990吨，较上年同期猛增103%，并较4月增加11%。海关称，今年前五个月精炼铜进口同比增加81%至160万吨。中国5月铜精矿进口同比增加44%至667,904吨。2012年1-5月铜精矿进口增加24%至290万吨。

必和必拓斥资40亿美元来提高Escondida铜矿年产量。据彭博社6月22日消息，必和必拓集团(BHP Billiton Ltd.)的基本金属主管Peter Beaven周五称，该公司已经斥资40亿美元，来将其旗下的埃斯康迪达铜矿(Escondida)铜矿的年产量提高至130万吨。

3、钢材行业动态：6月中旬国内粗钢日均产量197.05万吨

中钢协：6月中旬国内粗钢日均产量197.05万吨。据中国钢铁工业协会最新数据

显示, 6月中旬重点大中型企业粗钢日产量为165.5万吨, 旬环比下降1.74%, 全国预估值为197.05万吨, 旬环比下降1.4%。数据同时显示, 中旬末重点大中型钢铁企业钢材库存1215万吨, 旬环比增加5.6%。

淡水河谷2017年铁矿石年产能将达4.6亿吨。据外电报道, 淡水河谷负责铁矿石及策略业务的执行董事Jose Carlos Martins周三表示, 位于巴西北部卡拉雅斯的Serra Sul和Serra Norte项目建成后, 到2017年该公司铁矿石年产能有望达到4.6亿吨。Martins称, 目前该公司在巴西北部、南部和东南部矿区的铁矿石年产量总计3.1亿吨。

4、贵金属行业动态：印度4至5月黄金进口同比下降62亿美元

印度4至5月黄金进口同比下降62亿美元。—印度财务部秘书R. S. Gujral上周五(6月22日)表示, 印度4月至5月黄金进口较去年同期下降62亿美元。在印度本土金价升至历史高位, 此外印度政府将黄金进口税上调一倍至4%后, 印度黄金买盘疲软。

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	257150	292975	230875	-12.23%	+11.38%
铜 SHFE	139442	137084	147044	+1.72%	-5.17%
铝 LME	4833925	4861375	4917200	-0.56%	-1.69%
铝 SHFE	312477	309426	319580	+0.99%	-2.22%
锌 LME	992025	993025	939250	-0.10%	+5.62%
锌 SHFE	331199	336111	338871	-1.46%	-2.26%
铅 LME	350300	351000	348175	-0.20%	+0.61%
铅 SHFE	26559	27137	28047	-2.13%	-5.31%

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	28347	29294	39534	-3.23%	-28.30%
铝 SHFE	47508	50735	64885	-6.36%	-26.78%

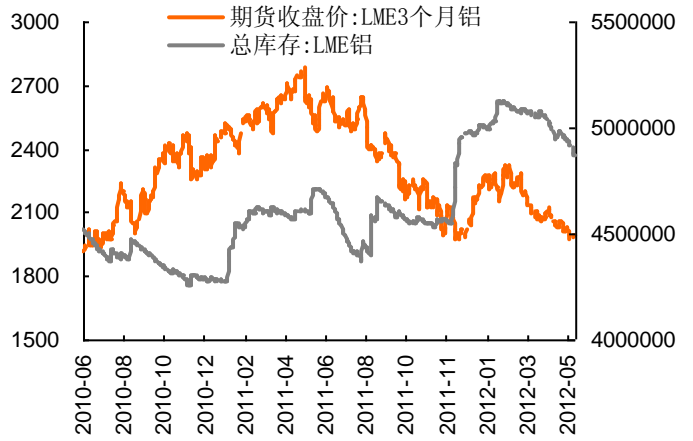
锌 SHFE	200944	207980	206046	-3.38%	-2.48%
铅 SHFE	9593	9946	10192	-3.55%	-5.88%

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

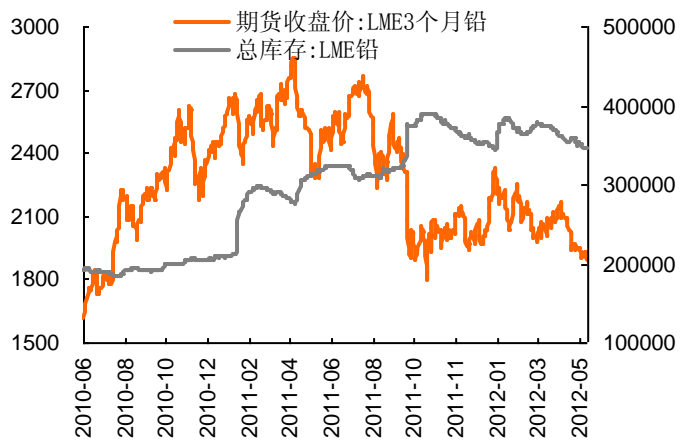
图5-2：LME三月铝价格与库存变化



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

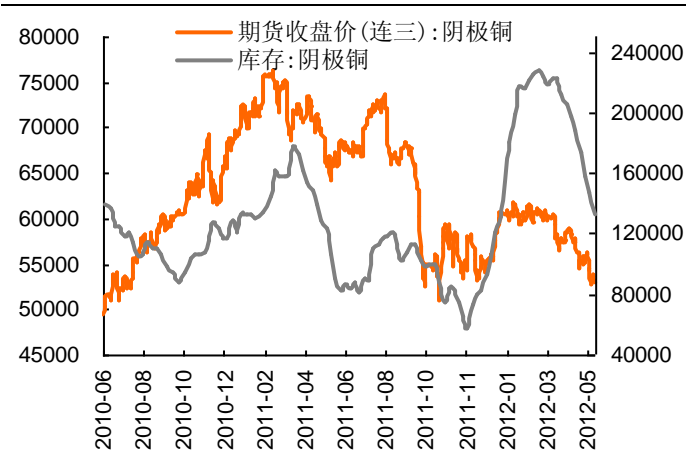
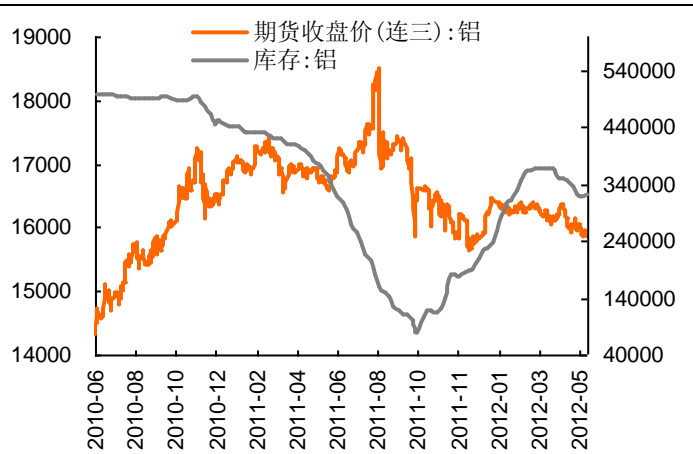


图5-6：沪铝主力1203价格与库存变化



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

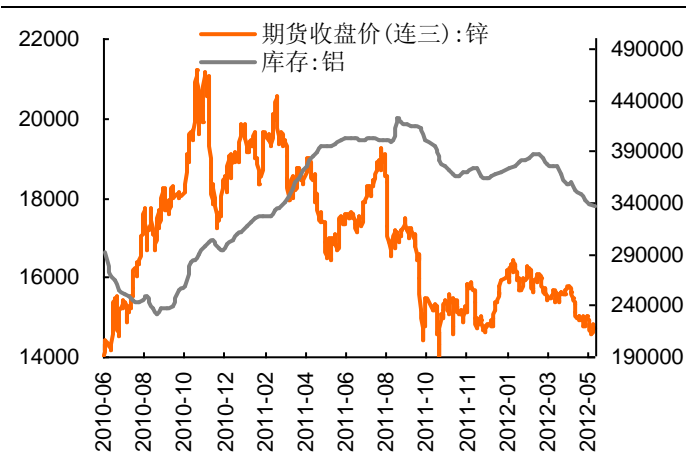
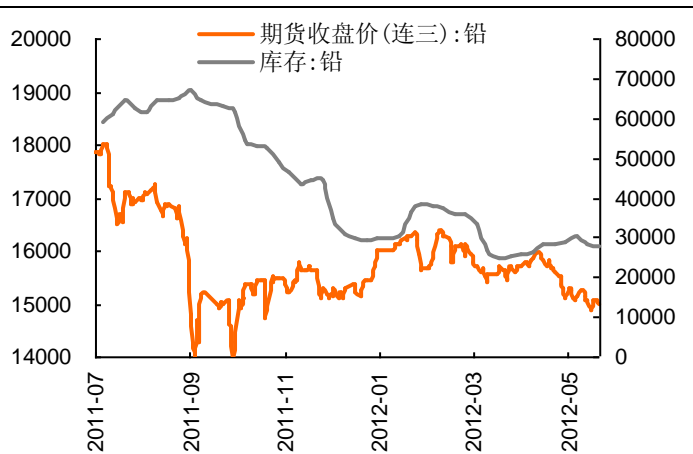


图5-8：沪铅主力1203价格与库存变化



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

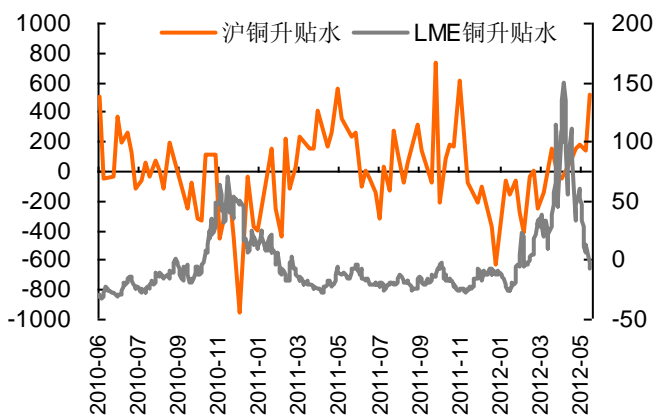
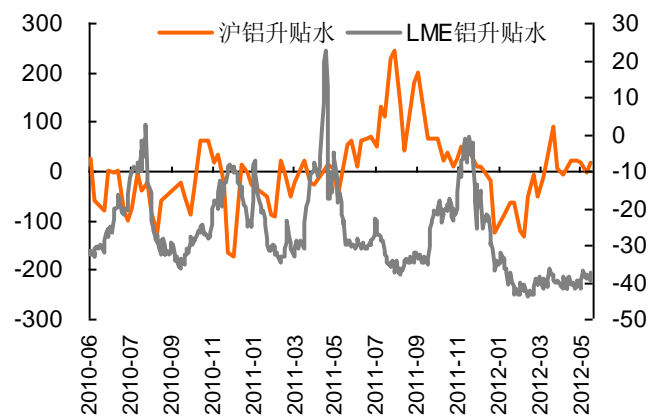


图5-10：铝现货升贴水



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

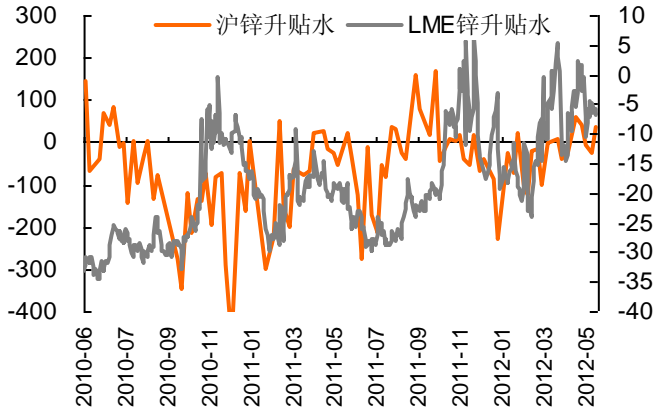


图5-12: 铅现货升贴水



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

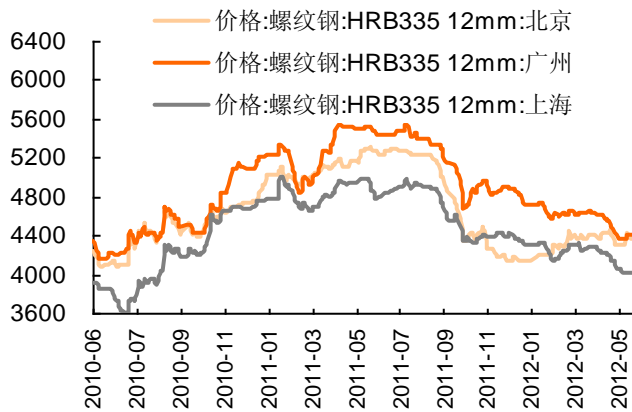
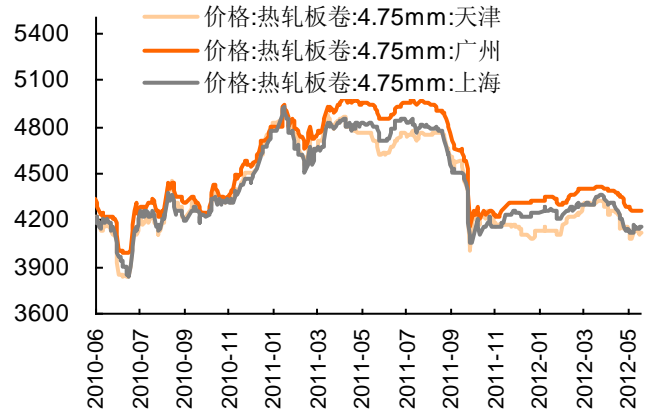


图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

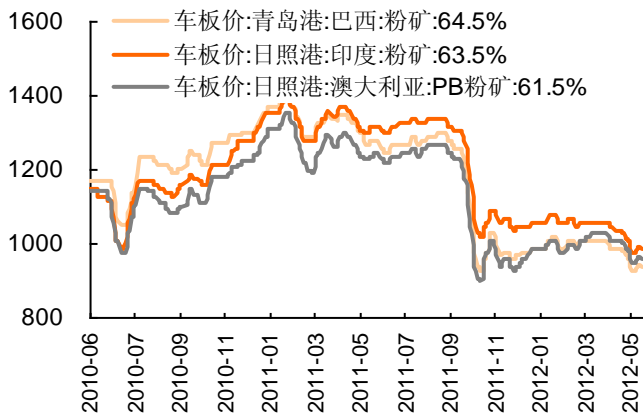
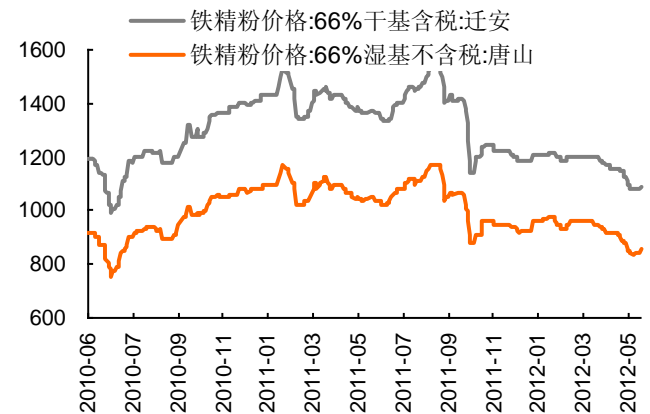


图5-16: 国产矿价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

图5-17：冶金焦价格走势图

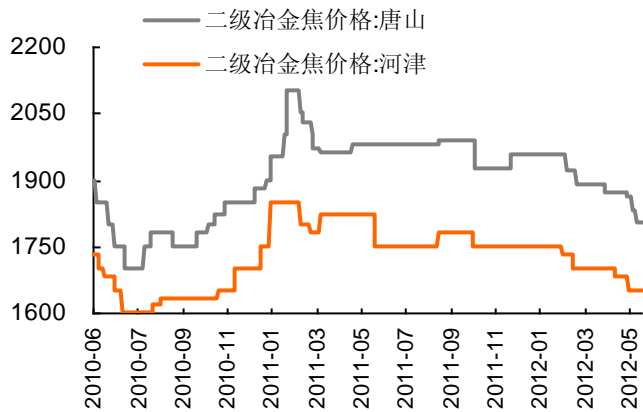
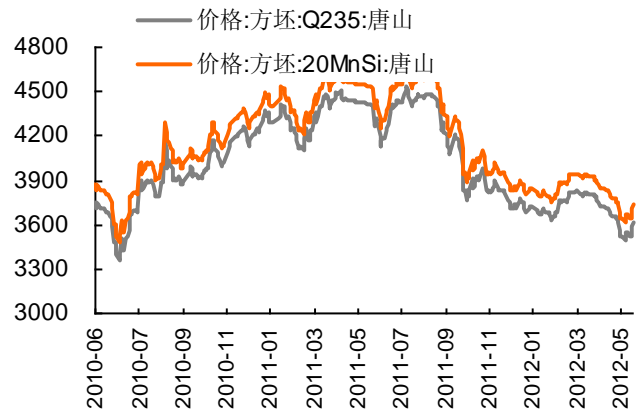


图5-18：唐山方坯价格走势图



资料来源：wind、平安期货研究

六、经济数据备忘

关注制造业 PMI 和美国非农数据

过去一周，前半周走势总体平淡，周五因欧盟峰会传出利好消息，市场出现剧烈波动。具体品种而言，美元先抑后扬，周五长阴，周线收中阴；纽约金周五长阳，周线收小阳；原油周五收巨阳，周线收长阳；伦敦周五巨阳，周线中阳；上周市场主要受到欧盟峰会利好消息的影响，欧洲领导人6月29日举行新闻发布会，称即将成立的ESM能够直接对银行业进行资本重组，EFSF及ESM不仅使用于财政表现得当的国家，还适用于不在援助计划中的国家，欧盟峰会消息令市场情绪大振，风险资产纷纷大幅上涨。

展望本周，重点关注制造业 PMI 数据和美国非农数据。具体而言，周一关注中国、法、德、欧元区和美国制造业 PMI 数据；周二关注澳洲央行利率决议；周四关注英国央行和欧元区央行7月利率决议；周五关注美国非农就业数据。

表 6-1：本周重要数据展望

日期	时间	事件	前值
2012-7-2	10:30	中国 6 月汇丰制造业采购经理人指数	48.4
2012-7-2	15:50	法国 6 月制造业采购经理人指数终值	45.3
2012-7-2	15:55	德国 6 月制造业采购经理人指数终值	44.7
2012-7-2	16:00	欧元区 6 月制造业采购经理人指数终值	44.8
2012-7-2	16:30	英国 6 月制造业采购经理人指数	45.9

2012-7-2	17:00	欧元区 5 月失业率	11.00%
2012-7-2	22:00	美国 5 月营建支出月率	0.30%
2012-7-2	22:00	美国 6 月 ISM 制造业指数	53.5
2012-7-3	9:00	中国 6 月非制造业采购经理人指数	55.2
2012-7-3	12:30	澳大利亚 7 月央行利率决议	3.50%
2012-7-3	17:00	欧元区 5 月生产者物价指数年率	2.60%
2012-7-4	15:45	意大利 6 月服务业采购经理人指数	42.8
2012-7-4	15:50	法国 6 月服务业采购经理人指数终值	47.3
2012-7-4	15:55	德国 6 月服务业采购经理人指数终值	50.3
2012-7-4	16:00	欧元区 6 月服务业采购经理人指数终值	46.8
2012-7-4	16:00	欧元区 6 月综合采购经理人指数终值	46
2012-7-4	16:30	英国 6 月服务业采购经理人指数终值	53.3
2012-7-5	10:30	中国 6 月汇丰服务业采购经理人指数	54.7
2012-7-5	19:00	英国 7 月央行利率决议	0.50%
2012-7-5	19:00	英国 7 月央行资产购买规模	3250 亿英镑
2012-7-5	19:45	欧元区 7 月央行利率决议	1%
2012-7-6	20:30	美国 6 月失业率	8.20%
2012-7-6	20:30	美国 6 月非农就业人数变化	6.9 万

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>