

小长假，轻仓过节

内容摘要

热点聚焦：官方3月PMI前瞻：预计接近53。从先行指数来看，中国经济向上势头暂未明显改变，预计即将公布的PMI数据将验证这一趋势。本周一将公布官方、汇丰PMI数据，预计官方PMI可能升至53左右、汇丰PMI维持在52附近。

本周策略：继续保持空头方向。在前期一系列的周报都反复在讲到“大脱钩”的概念，对于当前市场更应该关注国内的宏观基本面情况。我们在两周前提出策略思维由多翻空正是基于对国内基本面趋势的转向而提出的。从目前的经济数据来看，去年4季度开始的经济反弹可能基本结束，而政府国五条各地细则在上周末基本出台，对于未来房地产市场乃至整个固定资产投资可能都会出现负面的影响，因此建议投资者在大宗商品投资策略方面依然保持空头思路。

品种前瞻：短期本轮铜价调整可能趋于稳定。短期本轮铜价调整可能趋于稳定，未来可能随着中国经济旺季弱反弹带来的需求弱复苏而趋于反弹，高度可能在5%左右。伦铜底部区域：730-7500。对铜价中期走势仍持谨慎看法。

特别提示：小长假，轻仓过节。本周中国市场将迎来清明小长假，考虑到欧债、意大利选举等事件都可能在此期间发酵，建议投资者注意仓位控制，轻仓过节。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 策略研究小组

✉: dept_paqhtzzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

责任编辑：邹立虎

☎: 86-755-23963178

✉: zoulihu508@pingan.com.cn

☎: 期货从业资格:F0278801

相关报告

1、工业品抛售基本到位——商品E周刊
(第72期)

2013.03.25

2、更少惊喜，更多忧虑——商品E周刊
(第71期)

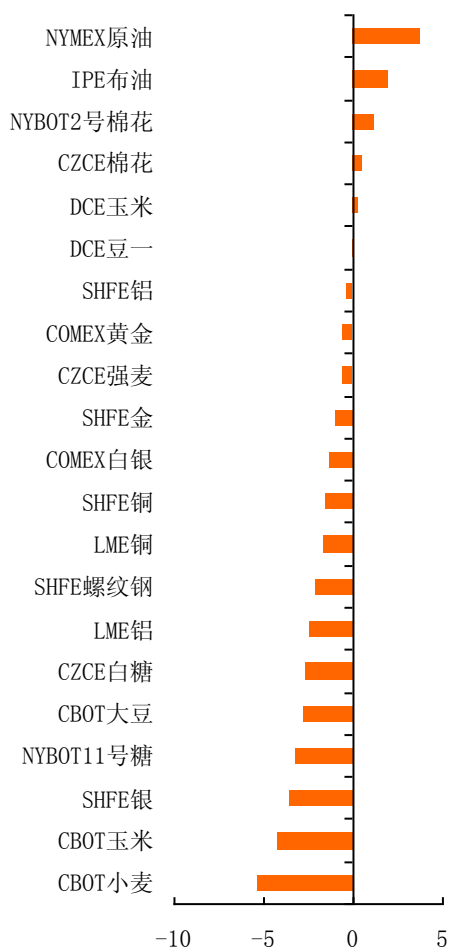
2013.03.18

3、政策博弈，关键一周——商品E周刊
(第70期)

2013.03.11

一周重要图表

图: 上周各市场表现一览 (%)



资料来源: wind, 平安期货研究所

目录

一、热点聚焦.....	3
1、中国经济景气向上尚未改变.....	3
2、预计3月官方PMI将季节性反弹至52.9.....	3
3、关注海外PMI数据.....	5
二、板块解析.....	6
三、数据监测.....	7
四、每周策略.....	9
五、品种前瞻.....	10
1、库存.....	10
2、下游需求可能呈现弱复苏.....	11
3、融资属性.....	11
4、与道指背离是否会持续?.....	11
5、后市看法.....	12
六、数据备忘.....	12

一、热点聚焦

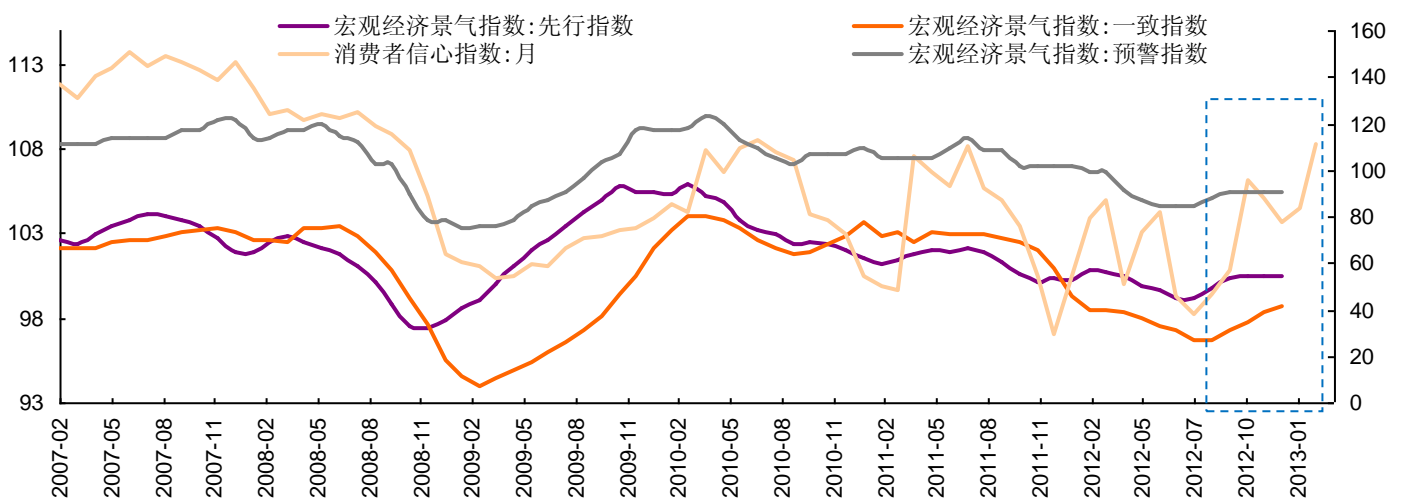
官方 3 月 PMI 前瞻： 预计接近 53

3 月汇丰 PMI 预览值大幅反弹至 51.7，部分打消了市场对经济可能掉头向下的担忧。本周一将公布官方、汇丰 PMI 数据，我们预计官方 PMI 可能升至 53 左右、汇丰 PMI 维持在 52 附近。

1、中国经济景气向上尚未改变

从先行指数来看，中国经济向上势头暂未明显改变，预计即将公布的 PMI 数据将验证这一趋势。

图1-1: 中国经济景气向上尚未改变



资料来源: wind、平安期货研究所

2、预计 3 月官方 PMI 将季节性反弹至 52.9

根据我们构建的预测模型，预计官方 PMI 将反弹至 52.9 左右，环比增幅在 2.82，较 2012、2011 年环比值都要好，但预测误差也在上升，暗示我们的结果可能存在一定偏差。

我们认为如果该数值超过 53，市场反映将会比较积极，更重要的是我们需要关注中小企业 PMI 情况，如果该数据站上 50，表明经济复苏势头可能更加明显。

图1-2:预计3月官方PMI将季节性反弹至52.9

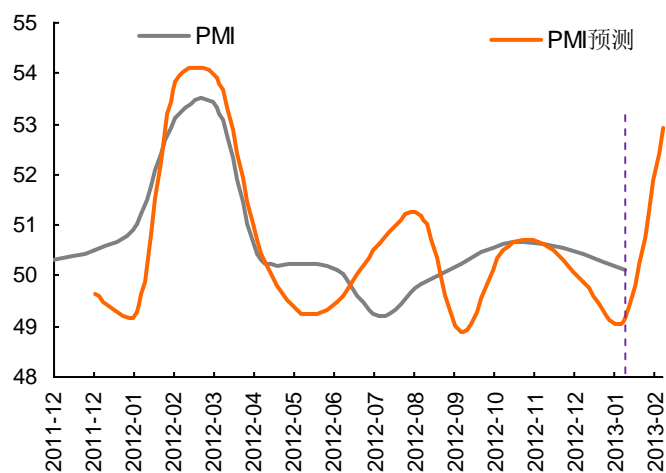
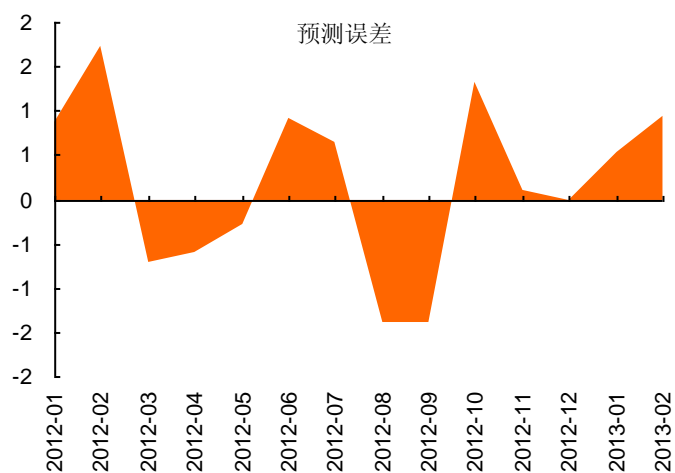


图1-3: 预测误差也在上升



资料来源: wind、平安期货研究所

表 1-1: PMI 季节性因子

季节性因子

	新订单	生产	就业	配送	存货
1月	-0.70	-1.32	-1.64	-0.38	0.76
2月	-1.32	-2.32	0.45	-0.75	-2.38
3月	3.35	4.35	2.32	0.48	1.90
4月	0.95	1.92	0.00	0.33	-0.08
5月	-4.23	-3.72	-0.97	-0.10	-2.18
6月	-2.25	-1.27	-0.40	-0.28	0.08
7月	-0.93	-2.32	0.48	0.23	-0.20
8月	1.15	0.68	0.10	0.17	-0.63
9月	2.95	3.32	0.38	0.10	1.77
10月	-0.98	-1.80	-0.60	0.12	-0.75
11月	0.17	1.25	-0.40	-0.13	0.47
12月	-0.08	-0.25	-0.02	0.10	0.80

资料来源: wind、平安期货研究所

图1-4: 环比增幅在2.82, 较2012、2011年环比值都要好

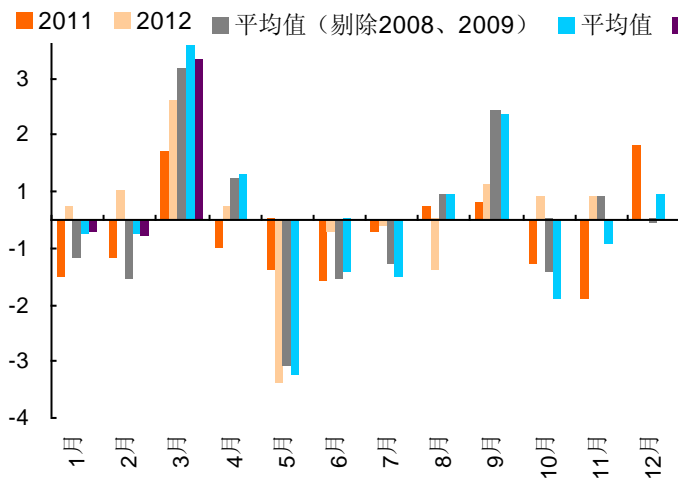
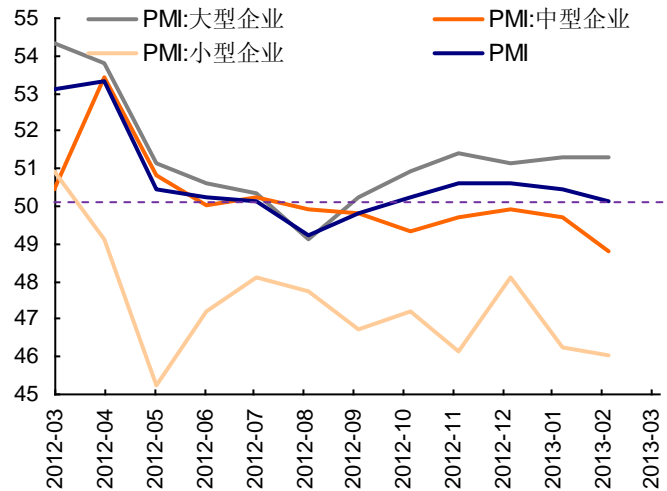


图1-5: 关注中小企业PMI情况



资料来源: wind、平安期货研究所

3、关注海外 PMI 数据

美国方面，我们预计经济继续向好，但关注本月生效的财政减赤对经济复苏影响。

欧元区方面，我们维持上周周报判断：尽管短期经济复苏面临挑战，但我们认为欧元区经济已经企稳，中期复苏势头维持。首先从官方表述来看，欧盟委员会在上周五发布的季度经济预测报告中，将欧元区 2013 年的经济预期自增长 0.1%下调至萎缩 0.3%，同时维持 2014 年 1.4%的增速预期不变。但欧盟委员会同时称，欧洲经济目前已触底，预计经济活动将逐步加快。其次从欧洲经济复苏的曲线来看，在经过连续 2 年的下滑后，我们认为当前欧洲经济处于复苏早期，而且欧债形势仍不甚明朗，有曲折是正常的，但弱复苏的大基调没有变。（邹立虎）

图1-6: 美国方面，我们预计经济继续向好

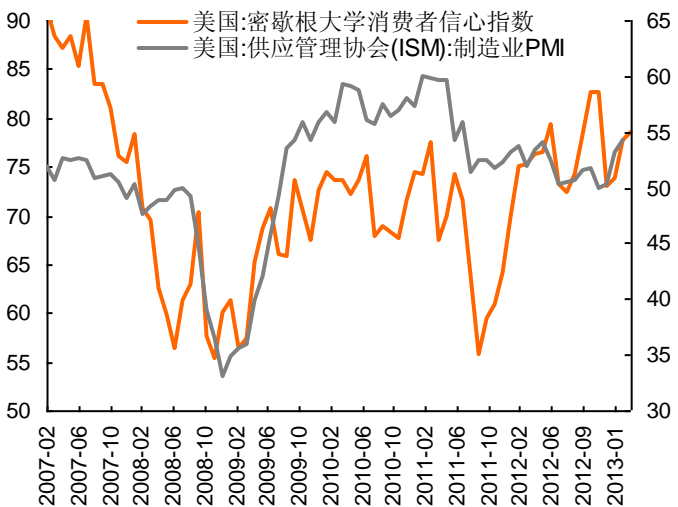
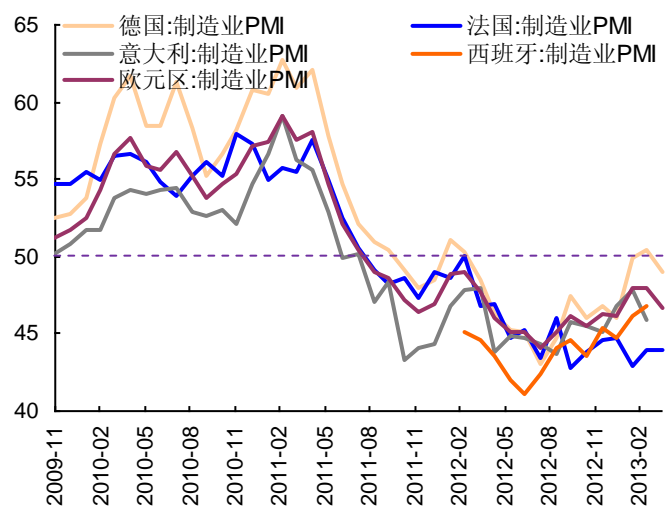


图1-7: 中期复苏势头维持



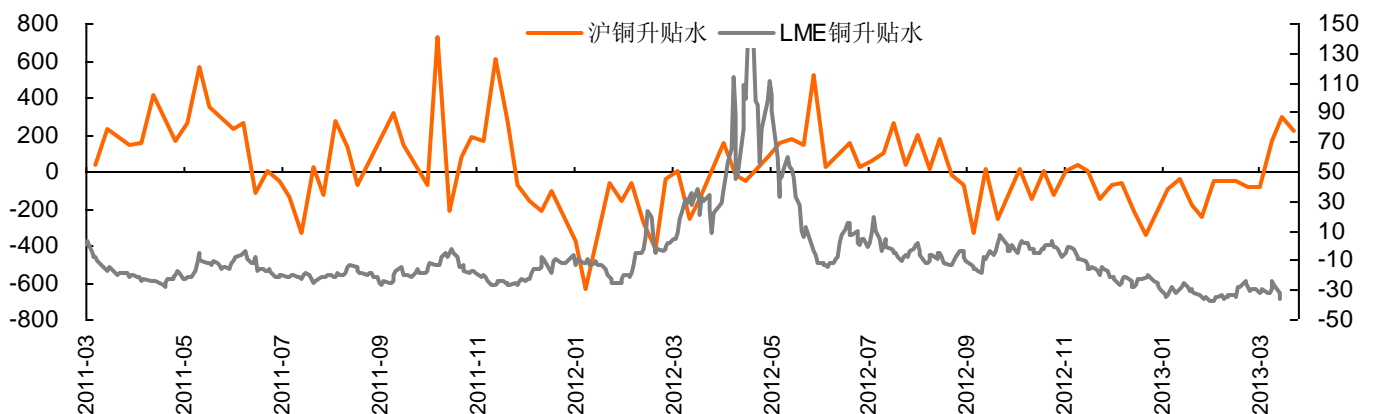
资料来源: wind、平安期货研究所

二、板块解析

维持上周判断：对黄金后市看法转向谨慎。市场将逐步计入量宽退出因素，资金的配置开始逐步转向，考虑到利率上行是大概率事情，且经济未来逐步抬升，权益类资产将会得到更进一步的青睐，量宽精确退出的时点似乎变得不那么重要。鉴于黄金不及预期的表现，对黄金后市看法转向谨慎。（邹立虎）

短期本轮铜价调整可能趋于稳定。短期本轮铜价调整可能趋于稳定，未来可能随着中国经济旺季弱反弹带来的需求弱复苏而趋于反弹，高度可能在5%左右。伦铜底部区域：730-7500。我们对铜价中期走势仍持谨慎看法。详见第五部分品种前瞻专题分析。（邹立虎）

图2-1：海外铜升贴水走势分化

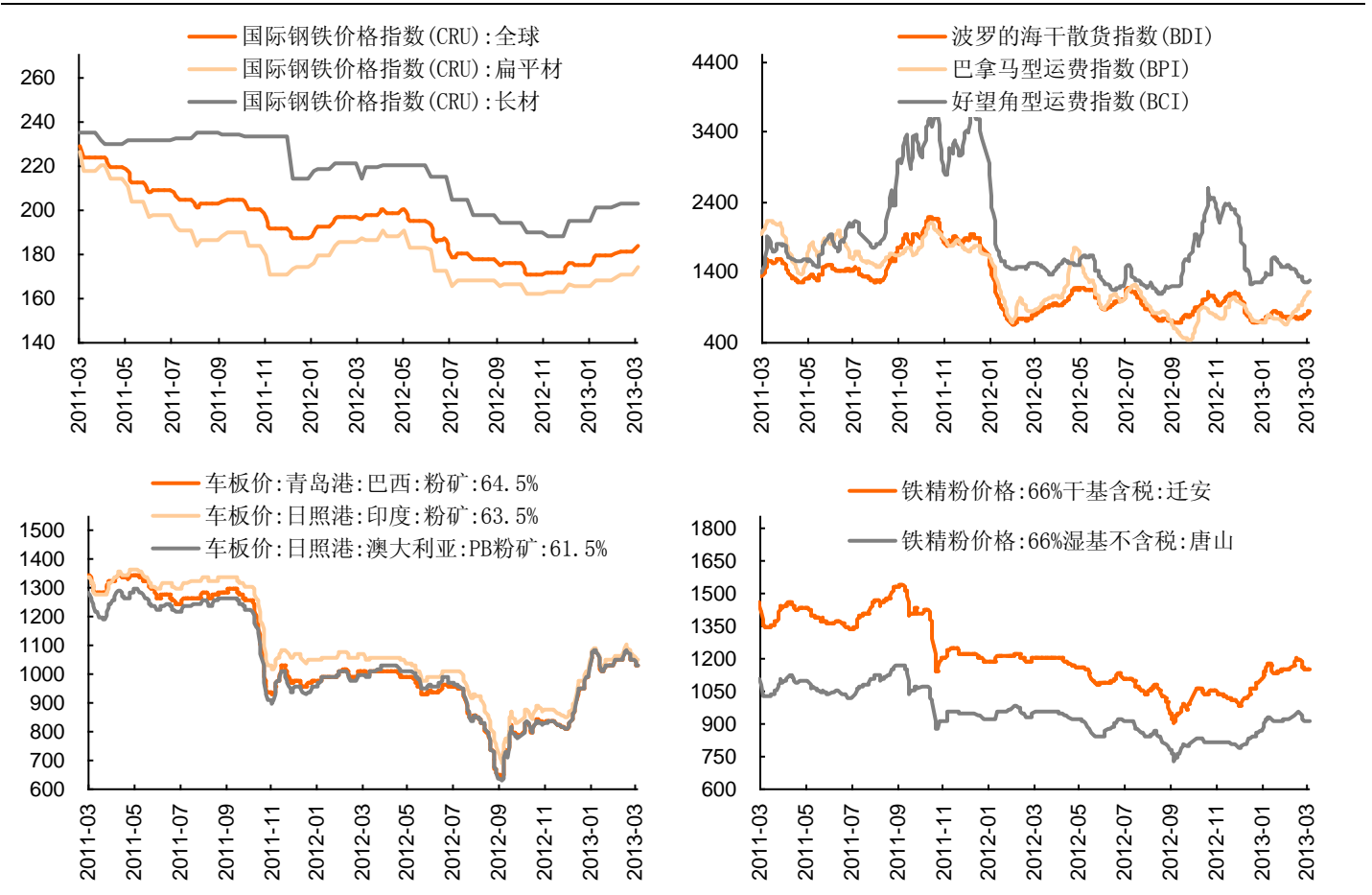


资料来源:wind、平安期货研究所

地产调控细则出台，螺纹钢面临下行风险。上周螺纹钢期货走势呈现震旦下行特征，前半周运行稳定。3月28日，银监会出台《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》，明确要求投资于“非标准化债权资产”的理财产品，商业银行应实现每个理财产品与所投资资产(标的物)的对应，做到每个产品单独管理、建账和核算。受次影响，股市暴跌，在股市的影响下，螺纹钢出现破位下行。在广东公布地产调控细则后，3月30日与31日，北京、上海、重庆、济南、大连和合肥等城市都按时发布了楼市调控地方版细则。一系列中央与地方联动的政策组合拳迅速出台，将从限购、限贷、税收和住房信息联网等方面全面升级调控。

钢材基本面方面，中钢协数据显示，2013年3月上旬全国粗钢日均产量为208.46万吨，续四旬环比增长。市场库存方面，截止3月29日，全国市场螺纹钢库存为1071万吨，连续第二周出现下降，显示春季需求启动迹象。微观需求数据显示，经济复苏市场进一步加强，PMI数据连续5个月站在50枯荣线上方，上半年房地产投资增速不会降速、部分行业数据略有回暖（水泥价格止跌企稳、日均发电量逐步提升）。短期来看，在地产调控政策加强的背景下，螺纹钢面临下行风险。（李文杰）

图2-3：螺纹钢相关市场走势



资料来源:wind、平安期货研究所

豆类以套利操作为主。本周国内外豆类市场话题主要围绕美国农业部报告进行，行情也出现较大波动。偏离市场预期的报告数据使得国内外豆类市场大幅下跌。从数据来看，影响市场下跌的因素主要在于高于市场预期的旧作库存，但此因素影响时间周期相对有限。而新作种植面积数据利多影响则被忽视，后续预计该因素将对市场起主要引导作用。国内豆类市场本周跟随外盘波动。粕强油弱局面继续维持，豆油棕油价差也出现缩小迹象。操作上，仍然保持振荡思路。单边持仓减少操作，尽量以套利操作为主。(丁红)

三、数据监测

商品将更多反映自身基本面因素。目前商品市场与股指走势开始出现背离，反映出商品市场更多受自身基本面因素影响。我们认为未来这一模式可能延续，鉴于中国

经济在商品市场中的地位，预计商品市场更多反映中国经济调整、转型的风险。

考虑到市场短期波动的频率，为平滑干扰，本部分每两周更新一次。

图3-1:大类资产相关性表

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	0 DAX指数	恒指	沪深300	RJ/CRB	LME铜	WTI原油	伦敦金	东京胶	CBOT大豆	CBOT玉米	美元指数	欧元	日元	美国债	VIX	
1 0	1.00	0.84	-0.37	-0.38	0.75	-0.07	0.84	0.53	-0.19	-0.35	0.14	0.27	-0.05	0.58	0.53	-0.68
2 DAX指数	0.84	1.00	0.01	-0.54	0.85	0.09	0.53	0.19	0.05	-0.16	0.02	0.30	0.03	0.80	0.78	-0.83
3 恒指	-0.37	0.01	1.00	0.08	0.07	0.73	-0.67	-0.87	0.88	0.82	-0.19	-0.10	0.45	0.34	0.54	-0.28
4 沪深300	-0.38	-0.54	0.08	1.00	-0.69	-0.07	-0.23	-0.04	0.21	0.26	-0.24	-0.15	0.00	-0.51	-0.44	0.60
5 RJ/CRB	0.75	0.85	0.07	-0.69	1.00	0.30	0.56	0.17	0.07	-0.16	0.18	0.12	0.22	0.78	0.77	-0.86
6 LME铜	-0.07	0.09	0.73	-0.07	0.30	1.00	-0.33	-0.71	0.65	0.67	0.13	-0.43	0.73	0.23	0.51	-0.54
7 WTI原油	0.84	0.53	-0.67	-0.23	0.56	-0.33	1.00	0.82	-0.51	-0.66	0.14	0.17	-0.13	0.26	0.12	-0.30
8 伦敦金	0.53	0.19	-0.87	-0.04	0.17	-0.71	0.82	1.00	-0.72	-0.81	0.23	0.37	-0.51	-0.03	-0.29	0.17
9 东京胶	-0.19	0.05	0.88	0.21	0.07	0.65	-0.51	-0.72	1.00	0.88	-0.27	-0.06	0.44	0.30	0.56	-0.27
10 CBOT大豆	-0.35	-0.16	0.82	0.26	-0.16	0.67	-0.66	-0.81	0.88	1.00	-0.03	-0.03	0.34	0.15	0.40	-0.11
11 CBOT玉米	0.14	0.02	-0.19	-0.24	0.18	0.13	0.14	0.23	-0.27	-0.03	1.00	0.30	-0.28	0.22	0.02	-0.12
12 美元指数	0.27	0.30	-0.10	-0.15	0.12	-0.43	0.17	0.37	-0.06	-0.03	0.30	1.00	-0.84	0.59	0.32	0.01
13 欧元	-0.05	0.03	0.45	0.00	0.22	0.73	-0.13	-0.51	0.44	0.34	-0.28	-0.84	1.00	-0.07	0.23	-0.41
14 日元	0.58	0.80	0.34	-0.51	0.78	0.23	0.26	-0.03	0.30	0.15	0.22	0.59	-0.07	1.00	0.91	-0.75
15 美国债	0.53	0.78	0.54	-0.44	0.77	0.51	0.12	-0.29	0.56	0.40	0.02	0.32	0.23	0.91	1.00	-0.85
16 VIX	-0.68	-0.83	-0.28	0.60	-0.86	-0.54	-0.30	0.17	-0.27	-0.11	-0.12	0.01	-0.41	-0.75	-0.85	1.00

资料来源:wind、平安期货研究所

图3-2:平安期货系统性风险监控指数



资料来源:wind、平安期货研究所

四、每周策略

下一个多米诺骨牌

1、引子：斯洛文尼亚会成为下一个塞浦路斯吗？

本周国际市场的头条依然是塞浦路斯。塞浦路斯的救助方案最终达成，当地时间3月30日，塞最大银行Bank of Cyprus (BoC) 10万欧元以上存款储户将面临损失高达62.5%，超出此前预计的30-40%。而未满10万欧元的BoC银行存款则得到保护。同时储户每日取款上限不得超过300欧元，离境带现金不能超过1000欧元，BoC目前仍能够应对居民提款的需求。三架马车则为塞浦路斯提供100亿欧元的援助，事情算是暂告一段落。

但是塞浦路斯的问题事实上是希腊引起的，由于塞浦路斯银行前期购买了大量的希腊国债，在解决希腊债务问题时，各方曾经允许希腊债务减记，其中就有塞浦路斯。而塞浦路斯手中的债券减记额几乎等于其GDP，于是危机爆发。现在的问题是是否有其他欧洲小国也面临同样的情况，路透社给了一个新的答案：斯洛文尼亚。斯洛文尼亚新一届政府组建才1周时间，就成为市场关注的焦点，渣打银行对其金融状况的评论是，斯洛文尼亚无法避免要走向金融救助，而塞浦路斯的救助方式则开了一个坏头。

2、美股新高背后的经济修复

当前的资本市场如实的反应了其对应的基本面情况。支撑前期全球资本市场反弹的宽松货币因素依旧存在，但欧洲股票市场以及外汇市场的表现却并不乐观。反观美国上周股票市场再度创下新高，其背后所反映的是消费者信心以及工业恢复的事实。最近公布的美国1月标普/凯斯席勒房价指数显示美国房屋均价同比上涨8.1%，而让全球陷入次贷风暴的CDO又再度卷土重来，有媒体报道次贷中受伤极深的花旗最近售出了约10亿美元的CDO。各项宏观微观的迹象都在显示美国经济金融系统都开始恢复。

美股在上周似乎是独领风骚，中国的股票市场在上周表现非常糟糕，其中各地国五条细则的陆续出台引发了市场对未来经济减速的担忧，而IPO重启的传言更直接导致了市场的下跌。市场在1、2月对于中国经济复苏以及股市向好的预期正迅速转向，未来的走势也可能转向。

策略：继续保持空头方向

在前期一系列的周报都反复在讲到“大脱钩”的概念，对于当前市场更应该关注国内的宏观基本面情况。两周前提出策略思维由多翻空正是基于对国内基本面趋势的转向而提出的。从目前的经济数据来看，去年4季度开始的经济反弹可能基本结束，而政府国五条各地细则在上周末基本出台，对于未来房地产市场乃至整个固定资产投资可能都会出现负面的影响，建议投资者在大宗策略方面依然保持空头思路。（简翔）

五、品种前瞻

铜市热点聚焦

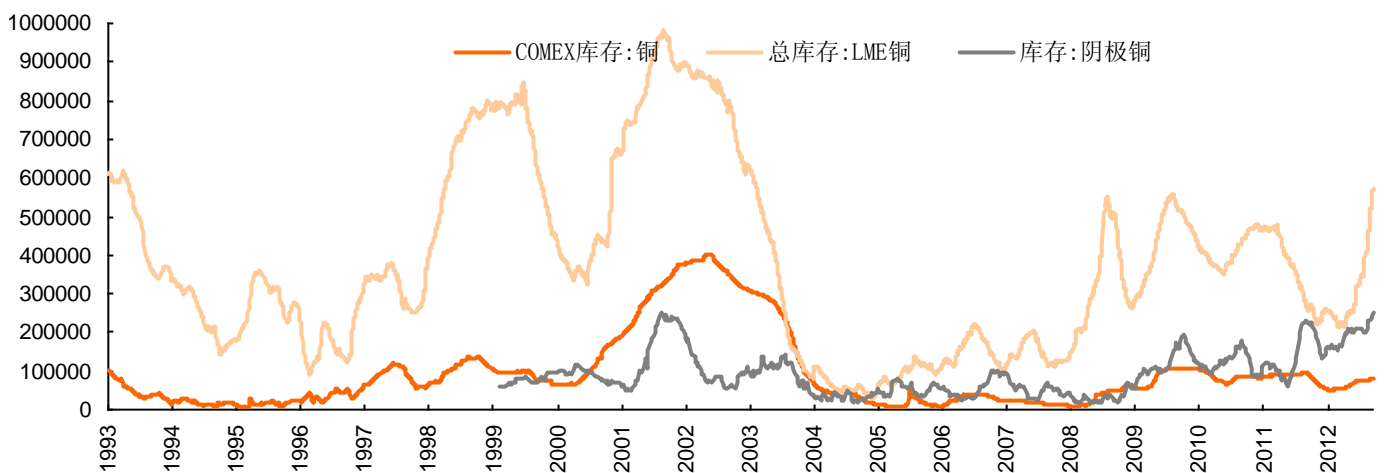
1、库存

三地交易所库存已经创了近10年新高。高企的库存是市场关注的主要焦点，三地交易所库存已经创了近10年新高，尽管保税区库存有所转移，但仍在80万吨左右。我们在去年四季度测算过国内隐性库存规模大概在300万吨左右，至今可能有所攀升。

库存高企的原因：主要原因在于下游需求的低迷，2012下游主要行业的去库存导致精深消费放缓，同时大量铜被用来做融资，也导致库存异常高企；此外，冶炼企业受益于加工费的上涨也导致精铜的供给压力持续增大。我们判断部分隐性库存已经显性化。

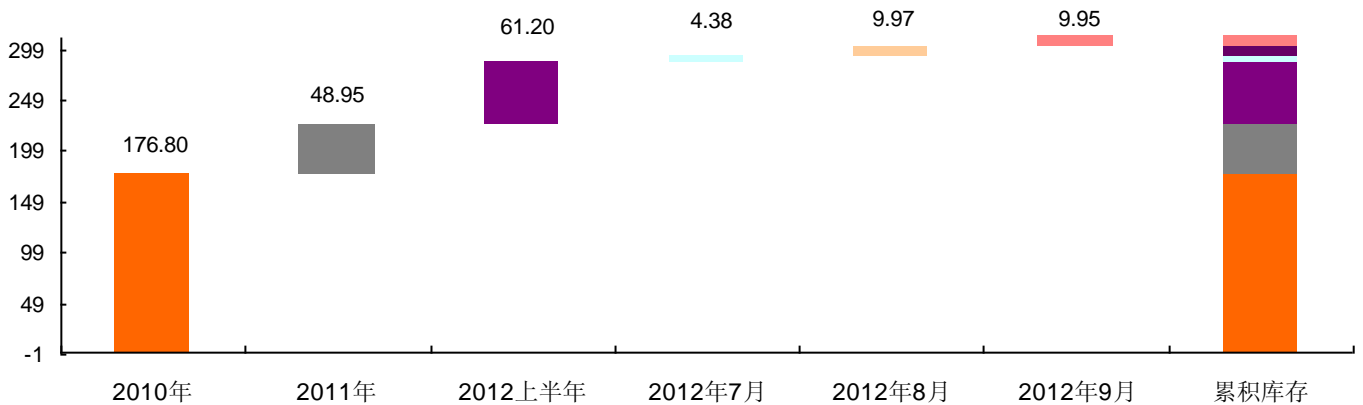
库存是否会抑制价格：短期内高企的库存并不会造成价格下行压力，但可能会抑制价格上行空间。对中期经济走势的谨慎使得规模的补库存行为不会发生，从而导致库存压力在很长一段时间都会存在。

图5-1：铜库存大幅攀升



资料来源:wind、平安期货研究所

图5-2:中国铜市隐性库存测算(截止2012年10月,单位:万吨)



资料来源:wind、平安期货研究所

2、下游需求可能呈现弱复苏

我们仍对今年旺季有所期待,即便其可能低于市场年期预期。未来一个季度下游需求可能呈现弱复苏迹象。

空调行业受益于外需和内销同时好转,累计销售回升较快。考虑到空调旺季即将来临,生产厂商的备货提前,空调行业的需求对铜消费的拉动可能已经体现在铜价里面,因此我们不认为空调行业需求是影响铜价走势的重要因素。

市场对建筑行业到底消费铜占比是多少存在争议。海外有投行认为该比例可能高达60%,安泰科的数据是占比在15-20%,电力行业最大。我们认为建筑行业的复苏是最为明显的,国家电网今年的计划投资增速仅为4%,因此未来一段时间我们认为对铜消费拉动最大的可能是前期大规模的竣工房地产对线缆、家电消费进而对铜需求的拉动。

目前市场对今年铜消费的平均预估在6-8%之间,即便如此,也较过去10年的平均增速下降近一半。

短期来看,铜消费可能呈弱复苏迹象,但考虑到冶炼产能释放的滞后,未来供需面可能逐步恶化。

3、融资属性

融资铜规模可能逐步减弱。主要来自于国内退出渠道收益回报的下降、实体资金面的改善、政策监管等。但短期内该因素仍将继续存在。不过可能已经不是市场的主导因素,我们更多需要关注的是未来一段时间融资铜规模的下降甚至消失可能对铜价造成的负面影响。

4、与道指背离是否会持续?

道指与铜价走势持续背离:2012年11月至今道指上涨近16%,但铜价基本持平,2013年2月至今两者的背离趋势更加明显。

背离原因:我们此前分析过,背离的主要原因在于中美基本面差异、道指强劲反

映美国实体经济回报强劲；而铜博士信号失灵的主要根源在于最大需求国的中国需求下降。

是否会持续：未来这一趋势仍会延续，因为中美微观经济体差异会维持。

5、后市看法

短期本轮铜价调整可能趋于稳定，未来可能随着中国经济旺季弱反弹带来的需求弱复苏而趋于反弹，高度可能在5%左右。伦铜底部区域：730-7500。

我们对铜价中期走势仍持谨慎看法。(邹立虎)

六、数据备忘

1-2 月份工业企业利润同比增速持稳

工业企业利润增速为 17.2%，高于去年全年增速 5.27%，略低于 12 月当月增速 17.3%，工业企业的盈利能力较为平稳。美国 2 月耐用品订单环比上升 5.7%，为去年 9 月以来最大升幅，而美国 2 月新屋销售环比下降 4.6%，与市场预期差别较大。欧洲方面，各国经济复苏仍无起色，塞浦路斯最后一刻与三驾马车达成协议，但西班牙、意大利依然牵动着市场的神经。

表 5-1: 上周数据回顾

时间	国家/区域	事件	实际值	上期值	去年同期值
2013-3-28	中国	工业企业利润:累计同比(%) 2013/02	17.2	--	-5.2
2013-3-26	美国	耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%) 2013/02	-0.5	2.9	1.8
2013-3-26	美国	耐用品除国防外订单:季调:环比(初值)(%) 2013/02	4.5	1.1	1.4
2013-3-26	美国	新建住房销售(千套) 2013/02	33	30	30
2013-3-26	美国	新建住房销售:环比(%) 2013/02	-4.6	13.1	8
2013-3-26	美国	已获得批准的新建私人住宅:修正(千套) 2013/02	66	63.7	51.9
2013-3-26	美国	耐用品:新增订单(百万美元) 2013/02	226,875.00	205,271.00	224,263.00
2013-3-27	美国	成屋签约销售指数(2001年=100) 2013/02	104.8	105.2	96.6
2013-3-29	美国	密歇根消费者信心指数 2013/03	71.8	77.6	76.2

资料来源:wind、平安期货研究所

关注美国非农就业、四大央行利率决议、中欧地区 PMI

下周，需要重点关注美国非农就业数据，而澳日英欧四大央行的利率决议，将有助于判断各国下一步的利率政策，中国官方的 PMI 以及欧盟各国 PMI 终值也是焦点之一。(樊继拓)

表 5-2: 本周数据/事件展望

时间	国家/区域	事件	实际值	上期值	去年同期值
2013-3-28	中国	工业企业利润: 累计同比 (%) 2013/02	17.2	--	-5.2
2013-3-26	美国	耐用品除运输外订单: 季调: 环比 (初值) (%) 2013/02	-0.5	2.9	1.8
2013-3-26	美国	耐用品除国防外订单: 季调: 环比 (初值) (%) 2013/02	4.5	1.1	1.4
2013-3-26	美国	新建住房销售 (千套) 2013/02	33	30	30
2013-3-26	美国	新建住房销售: 环比 (%) 2013/02	-4.6	13.1	8
2013-3-26	美国	已获得批准的新建私人住宅: 修正 (千套) 2013/02	66	63.7	51.9
2013-3-26	美国	耐用品: 新增订单 (百万美元) 2013/02	226,875.00	205,271.00	224,263.00
2013-3-27	美国	成屋签约销售指数 (2001 年=100) 2013/02	104.8	105.2	96.6
2013-3-27	欧盟	欧元区 17 国: 经济景气指数: 季调 2013/03	90	91.1	95.9
2013-3-27	欧盟	欧元区 17 国: 工业信心指数: 季调 2013/03	-12.5	-11.3	-7

资料来源: wind、平安期货研究所

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>