

# 量宽势在必行，逢低建多单

## 内容摘要

**对上周行情判断：沪铜温和回调，螺纹钢阶段性底部探明**

上周市场波动有限，除了螺纹钢外。基本金属涨跌幅均在1%以内，反映出市场的不确定性和谨慎态度。螺纹钢阶段性底部基本探明，预计将迎来筑底阶段。白银涨势放缓，冲高回落。

**本周观点：市场可能维持偏强格局**

由于本周将有欧洲央行管理委员会会议及随后公布的美国8月非农数据，预计CRB指数整体将延续震荡偏强格局，但如果上述两个事件结果不及预期，市场可能迎来短暂调整，然后重新聚焦下周的FOMC会议，新一轮量宽已经箭在弦上。

整体来看，我们对9月份行情持相对乐观态度，建议继续逢低建立沪铜多单，螺纹钢可短多参与，注意设置好止损，贵金属仍将受益于市场对美联储新一轮宽松政策的预期而维持强势，但需密切留意欧债发展。

**品种策略：沪铜逢低建多单，螺纹钢保持谨慎**

**铜：逢低建多单，参考区间 54500-55000。**上周市场回调走势符合预期，55000构成短线支撑，维持中线看多观点。

**钢材：螺纹钢在3330处阶段性底部基本探明，短线仍需保持谨慎，钢价积重难返，激进投资者可适当短多参与，但需注意设置好止损。**短线市场可能存在技术反弹，但中期来看，钢价基本面仍不会明显改善，维持弱势。

**本周数据备忘：关注欧洲央行会议和美国非农数据**

✉: 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

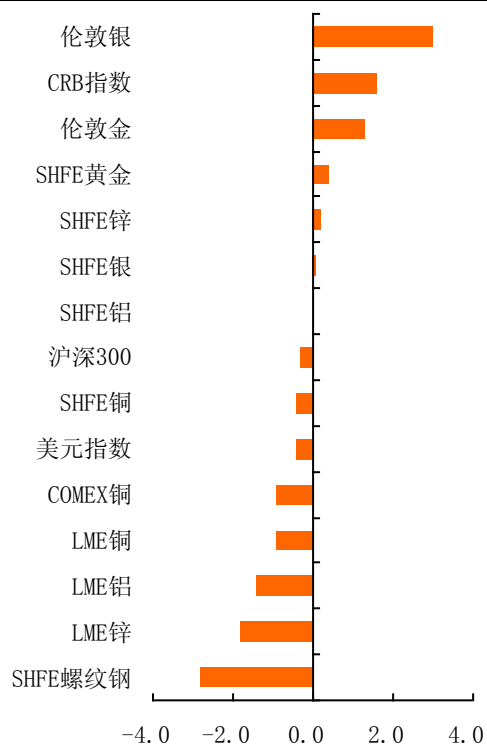
✍:鲍凯  
☎:86-21-50281763  
✉: baokai343@pingan.com.cn  
☎:期货从业资格:F0277189

## 相关报告

- 1、逐步建立中线多单——金属周报 26期  
2012. 08. 06
- 2、数据不佳，短线市场可能转弱——金属周报 27期  
2012. 08. 13
- 3、走势分化，静待 Jackson Hole 会议——金属周报 28期  
2012. 08. 27

## 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

<b>一、行情回顾.....</b>	<b>3</b>
市场预期难成共识, 金属价格反弹乏力.....	3
<b>二、本周视点: 量宽势在必行, 逢低建多单.....</b>	<b>3</b>
对上周行情判断: 沪铜温和回调, 螺纹钢阶段性底部探明.....	3
本周观点: 市场可能维持偏强格局.....	4
品种策略: 沪铜逢低建多单, 螺纹钢保持谨慎.....	4
<b>三、每周小专题: 伯南克讲话与中国官方 PMI 点评.....</b>	<b>5</b>
伯南克讲话: 为前两轮 QE 辩护, 新一轮量宽势在必行。.....	5
中国官方 PMI 数据点评: 经济仍未见底, 旺季可能不及预期..	6
<b>四、宏观及行业动态.....</b>	<b>7</b>
1、宏观要闻: 欧元区失业人数创新高, 中国官方 PMI 首破 50 ..	7
2、有色行业动态: 必和必拓预计将 Escondida 铜产量增 50%..	8
3、钢材行业动态: 铁矿石 4 年来首次跌破 100 美元.....	8
4、贵金属行业动态: 伯南克释放宽松信号, 黄金大幅收高....	9
<b>五、金属数据图表.....</b>	<b>9</b>
金属库存变化表.....	9
金属注销仓单变化表.....	9
金属价格和库存.....	10
金属现货升贴水指标.....	11
金属原材料价格变化.....	12
<b>六、经济数据备忘.....</b>	<b>13</b>
关注欧洲央行会议和美国非农数据.....	13

## 一、行情回顾

### 市场预期难成共识，金属价格反弹乏力

伯南克在全球央行行长年会上的发言，并未明确暗示任何新的货币宽松措施会马上推出。8月中国官方PMI数据跌破荣枯分水岭，创下今年以来的新低。从各分项指数来看，中国经济正处于下行中逐渐筑底的过程，并无明显改观。前一周伦敦现货铜微跌0.28%、伦铝微跌0.35%、伦铅微涨0.06%、伦锌下跌0.36%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌2.84%。

## 二、本周视点：量宽势在必行，逢低建多单

### 对上周行情判断：沪铜温和回调，螺纹钢阶段性底部探明

**全球金融市场概述：**美联储在上周末全球央行会议上讲话对其过去两轮量宽行为正面作用进行积极肯定，尽管指出进一步量宽有代价且门槛在提高，但仍对未来量宽进行了暗示，特别指出了对未来就业市场的担忧。周末公布的中国官方8月PMI数据环比大幅下滑0.9%，与汇丰趋势基本一致。

**股市方面，**上周全球主要股指延续回调，其中新兴经济体股票跌幅较大。发达经济股指受美联储周五讲话提振有所反弹。从风险资产的表现来看，市场对美联储主席周末在全球央行会议上的讲话持相对乐观预期，我们上周对全球股市的判断可能存在风险。我们认为在9月中FOMC会议之前，市场都存在新一轮量宽预期，风险资产价格都将受此提振，全球股市将作出正面反映。此外，下周四的欧洲央行管委会会议也令市场期待欧洲央行可能进一步松动货币或者进行某种暗示；

**汇市方面，**上周美元窄幅震荡，美联储讲话后一度跌破81，但在该点位强劲支撑下，重新站稳，但我们预计由于市场仍对联储宽松持有较强预期，美元需要进一步回调，技术上来看，美元也会进一步下一个台阶，预计该支撑在80-80.5之间。整体来看，尽管我们对美元近期走势持偏空判断，但考虑到美元整体仍处于强势格局，我们认为回调空间并不大，我们认维持美元2012年下半年81-84核心波动区间判断；

**债券市场方面，**受对联储宽松预期提振，美国债收益率大幅下跌，上周意大利发现的国债收益率也跌至近期低位，结合欧洲股市表现来看，我们认为市场对欧债的担忧在减轻。中国方面，7天回购市场收益率仍有反复，尽管央行大规模逆回购。

**商品市场方面，**商品整体延续强势，CRB指数创反弹新高。农产品出现分化，美

豆延续强势，白糖表现偏弱，棉花涨势稳健。工业品方面，原油、黄金在美联储讲话之前连续小幅回调，美联储讲话后重新上涨，我们预计涨势可能持续至下次联储议息会议。如果没有惊喜，价格可能出现较大幅度调整。黄金、原油在此之前可能创出本轮反弹新高。

**国内金属方面：螺纹钢探明阶段性底部、白银冲高回落。**上周市场波动有限，除了螺纹钢外。基本金属涨跌幅均在1%以内，反映出市场的不确定性和谨慎态度。螺纹钢大幅波动，在下探3330一带后，阶段性底部基本探明，预计将迎来筑底阶段。白银涨势放缓，冲高回落，但受周末伯南克讲话提振，下周波动会加剧。

### 本周观点：市场可能维持偏强格局

由于本周将有欧洲央行管理委员会会议及随后公布的美国8月非农数据，我们预计CRB指数整体将延续震荡偏强格局，但如果上述两个事件结果不及预期，市场可能迎来较大短暂调整，然后重新聚焦下周的FOMC会议。

整体来看，我们对9月份行情持相对乐观态度，建议继续逢低建立沪铜多单，螺纹钢可短多参与，注意设置好止损，贵金属仍将受益于市场对美联储新一轮宽松政策的预期而维持强势，但需密切留意欧债发展。

#### 附注：9月主要事件

➤ 9月6日：欧洲央行管理委员会会议。预计德拉吉会公布他“竭尽所能”购买债券项目的细节。但正如上述彭博新闻爆出的消息，可能欧洲央行还会hold住，一直等到9月12日德国高院的决定。

➤ 9月7日：始终占据重要地位的美国非农就业报告出炉。

➤ 9月12日：德国高院判定ESM合法性。这是对欧洲至关重要的判决。同日：可能对全欧洲带来极大影响的荷兰选举。

➤ 9月12日-13日：美联储FOMC会议召开，会上将更新美联储的官方预测，更重要的是决定QE3的时刻。还有一个预计这次会议采取行动的原因，那就是：下次FOMC会议要等到10月底，那就离总统大选太近了。

➤ 9月14日：雷曼兄弟申请破产4周年。假如全球市场那时还在失望，我们可能就得在美国大选几周前又看到雷曼当年那一幕。

➤ 9月11日左右：中国8月份宏观数据。

### 品种策略：沪铜逢低建多单，螺纹钢保持谨慎

**铜：逢低建多单，参考区间 54500-55000。**上周市场回调走势符合预期，55000构成短线支撑，维持中线看多观点。

**钢材：螺纹钢在3330处阶段性底部基本探明，短线仍需保持谨慎，钢价积重难返，激进投资者可适当短多参与，但需注意设置好止损。**短线市场可能存在技术反弹，但中期来看，钢价基本面仍不会明显改善，维持弱势。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	8 月 06 日	8 月 13 日	8 月 27 日
主要观点	逢低逐步建立中线多单	短线市场可能转弱	静待 Jackson Hole 会议
策略	逢低逐步建立中线多单	沪铜中线多单持有, 螺纹钢短线参与	谨慎观望
上周策略回顾	文华有色指数 0.76%、钢铁指数 1.2%	文华有色指数-0.4%、钢铁指数-2.5%	文华有色指数 0%、钢铁指数-2.7%
表现最强品种	白银 2%	白银 1%	白银 0.11%

资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、每周小专题：伯南克讲话<sup>1</sup>与中国官方PMI点评

**伯南克讲话：为前两轮 QE 辩护，新一轮量宽势在必行。**

前两轮 QE3 的正面效应：创造了 200 万个就业岗位，拉动产出近 3 个百分点。

但同样存在负面效果，具体而言：1. 对市场运作可能造成的损害 2. 公众/市场对于美联储如何顺利退出宽松政策的顾虑 3. 由于低利率促使投资者追逐风险更高的资产，因此对金融稳定性也造成风险、4. 如果收益率大幅上涨，美联储持有的债券将给美联储带来巨大的经济损失。

正、负效果相比：利大于弊。

美联储担忧哪些：房地产低迷、联邦和州财政问题及金融市场动荡。

未来是否进行新一轮量宽取决于：就业市场的改善，特别是超过 6 个月人数失业率的居高不下尤其令美联储担忧。我们看到近期更高频的周度初请失业金人数并未明显改善，反而有所恶化，四周移动平均值最近三周的表现均持续走高，尽管仍处于 40 万之下，但暗示 8 月非农数据可能不好。难以达到美联储认为的“substantial”和“sustainable”的水平。从这个角度来看，预计新一轮量宽的概率仍很高。

<sup>1</sup> 关于伯南克讲话的点评详见即将发布的策略时评

图3-1:初请失业金人数未见好转, 预计8月非农市场难以有明显改善

UNEMPLOYMENT INSURANCE DATA FOR REGULAR STATE PROGRAMS				
WEEK ENDING	Advance August 25	August 18	Change	August 11
Initial Claims (SA)	374,000	374,000	0	369,000
Initial Claims (NSA)	309,923	311,787	-1,864	317,680
4-Wk Moving Average (SA)	370,250	368,750	+1,500	364,500
WEEK ENDING	Advance August 18	August 11	Change	August 4
Ins. Unemployment (SA)	3,316,000	3,321,000	-5,000	3,313,000
Ins. Unemployment (NSA)	3,103,455	3,168,570	-65,115	3,180,011
4-Wk Moving Average (SA)	3,321,500	3,312,500	+9,000	3,305,000
Ins. Unemployment Rate (SA) <sup>2</sup>	2.6%	2.6%	0.0	2.6%
Ins. Unemployment Rate (NSA) <sup>2</sup>	2.4%	2.5%	-0.1	2.5%

资料来源: www.ows.doleta.gov、平安期货研究所

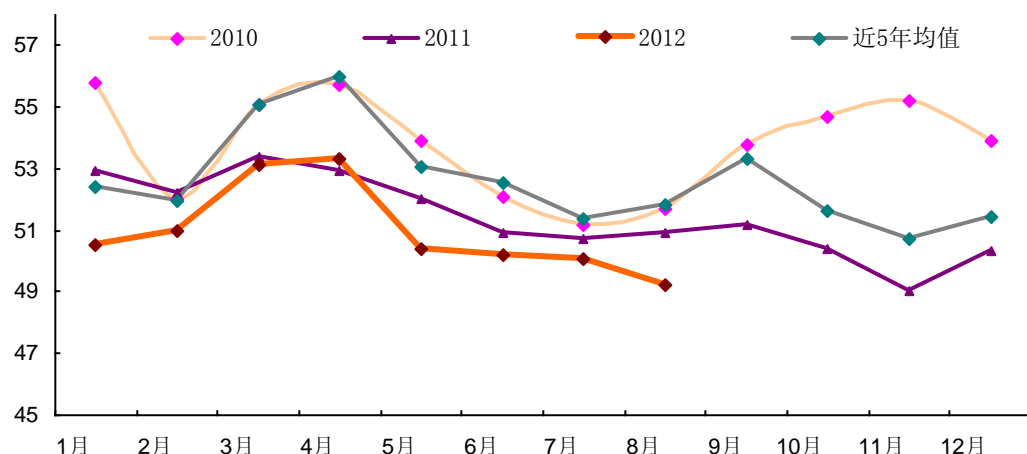
### 中国官方 PMI 数据点评: 经济仍未见底, 旺季可能不及预期

总量来看: 创 2011 年 11 月以来新低, 且年内首次破 50, 与汇丰趋势基本一致, 反季节性下行, 反映出经济并未如市场和我们的在三季度企稳。

分项来看: 产出指数下滑, 出口新订单持平, 未进一步恶化, 但就业、国内订单在恶化, 加上原材料库存大幅削减, 反映企业仍保持谨慎。产成品库存温和上升, 可能反映国内主动去库存结束, 和我们前期判断基本一致。购机价格指数大幅攀升, 反映出近期国际大宗商品市场的回暖, 提示未来经济通胀风险。

对未来判断: 仍勿需悲观。产出及就业市场恶化可能使得官方加大刺激力度, 尽管中长期转型而言, 投资需下降, 但短期仍需加大刺激力度。预计中国经济基本进入底部区间, 随着外围市场企稳、好转, 可能四季度会有相对更加明显的复苏势头。

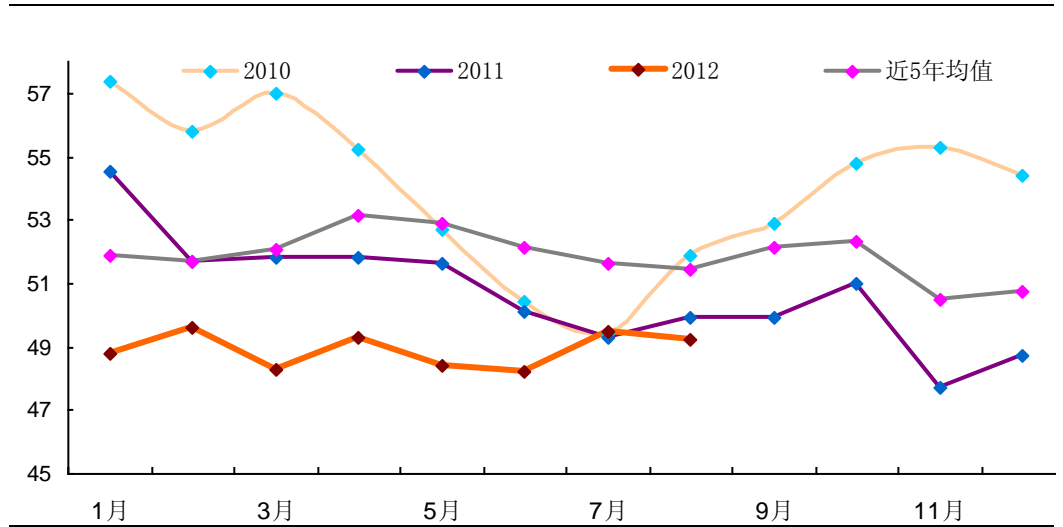
图3-2: 官方8月PMI创2011年11月以来新低, 且年内首次破50



资料来源: 统计局、平安期货研究所

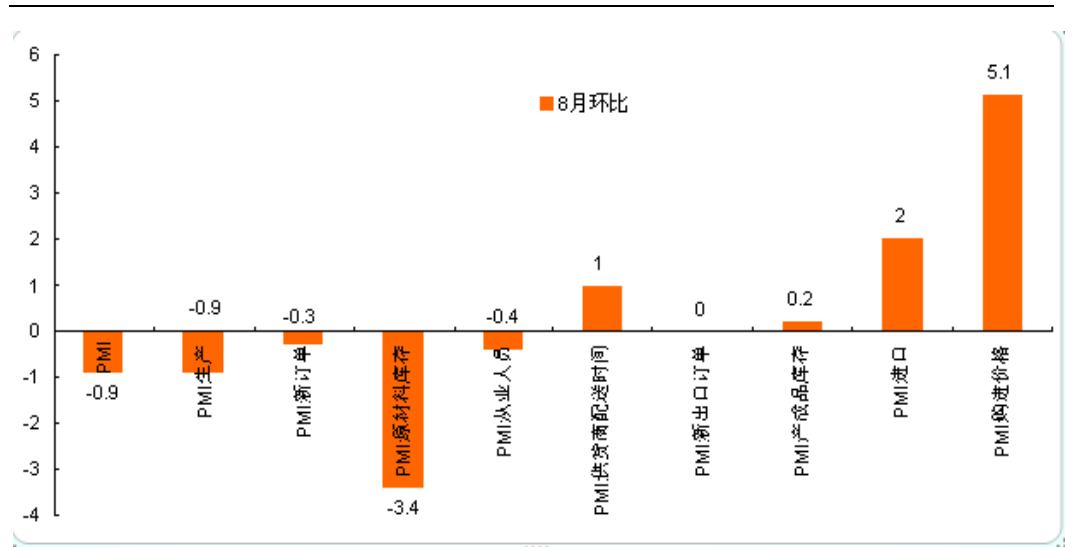


图3-3:汇丰8月PMI初值同样走低



资料来源:汇丰/Markit、平安期货研究所

图3-4:官方8月PMI环比变化



资料来源:统计局、平安期货研究所

## 四、宏观及行业动态

### 1、宏观要闻：欧元区失业人数创新高，中国官方 PMI 首破 50

**伯南克释放信号，美联储准备行动。**伯南克 8 月 31 日在 Jackson Hole 美联储年会上发表演讲，他并未承诺 QE3。但通过阐明经济的疲软状态，并明确美联储意图采取

有力行动和其拥有的政策工具，伯南克进一步提高了 9 月行动的预期。伯南克说，“考虑到政策工具的不确定性和限制，如果有必要，美联储将提供额外的政策宽松，以促进经济更强劲复苏，维持劳工市场持续改善。”

**欧元区 7 月失业人数创新高。** 欧盟统计局 8 月 31 日公布的最新数据称，7 月份欧元区失业人数达创纪录新高的 1800.2 万人，当月失业率为 11.3%。欧盟统计局同时将欧元区 6 月份失业率由初值 11.2% 向上修正为 11.3%。分析人士认为，欧元区失业人数增加表明该地区经济正在丧失动能，且短期内难以扭转下行趋势。

**中国 8 月官方制造业 PMI 降至 49.2，九个月来首破 50。** 中国国家统计局和中国物流与采购联合会 (CFLP) 9 月 1 日公布数据显示，中国宏观经济先行指标——8 月官方制造业采购经理人指数 (PMI) 意外降至 49.2，明显低于预估中值 50.0，为九个月来首次降至 50 下方，略高于去年 11 月份触及的低点 49。

## 2、有色行业动态：必和必拓预计将 Escondida 铜产量增加 50%

**必和必拓预计将 Escondida 铜产量增加 50%。** SMM 网讯：全球最大矿商必和必拓计划在未来两年内每年增加约 10% 的产量，以部分抵消该公司预计其大多数产品长期价格将下跌的影响。必和必拓首席执行官高瑞思 (Marius Kloppers) 在 ABC 电视台 Inside Business 节目上表示，虽然不做非常明确的预期，但是如果未来两年内不能将产量每年增长 10% 左右，他绝对不会满意。高瑞思表示，该公司计划将昆士兰州煤炭产量增加 50%，并计划在其与力拓合资的巴西 Escondida 铜矿将铜产量增加 50%。

**俄铝拟减产 27.5 万吨 称目前世界铝业 30% 亏损。** 世界最大的铝生产商俄罗斯铝业联合公司副执行总裁奥列格·穆哈麦德申 25 日在北京表示，目前，包括力拓在内的多家全球矿业巨头都在减产，俄铝也将于 27 日宣布减产 27.5 万吨。

**澳新银行将 2012 年铝市过剩量预估下调 17% 至 100 万吨。** SMM 网讯：新加坡 8 月 29 日消息，澳新银行 (ANZ Bank) 周三在一份报告中称，将 2012 年铝市过剩量预估下调 17% 至 100 万吨，但警告称，对于铝冶炼厂的减产对于铝市供应的前景仍持怀疑态度。报告称，“铝价下滑开始侵蚀产商的利润，供应过剩的市场促使产商缓慢地削减产出。但部分中国和其他地区的冶炼厂获得政府的支持，这为铝冶炼厂减产发出‘不和谐的’信号。”报告指出，在目前的铝价水平附近，全球约一半的铝冶炼产商处于亏损状态，尽管欧洲、亚洲和美国的铝升水位于高位。

## 3、钢材行业动态：铁矿石 4 年来首次跌破 100 美元

**8 月钢铁 PMI 下滑至 39.9% 钢铁行业形势严峻。** 中国物流与采购联合会钢铁物流专业委员会最新发布的报告显示，8 月份钢铁行业 PMI 指数降为 39.9%，较上月回落 4.6 个百分点，为 2008 年 12 月份以来的最低点，钢铁行业面临的困难形势比较严峻。

**铁矿石 4 年来首破 100 美元关口，近两月跌幅超三成。** 进口铁矿石价格近期出现大幅下跌。根据新加坡交易所 (SGX) 的铁矿石掉期交易价格，铁矿石主力品种在 7 月、8 月两个月内的总跌幅高达 31%。以品位在 62% 铁矿石为例，7 月底报每吨 118 美元，环比下跌 13%，而 8 月 31 日已跌至 92 美元，再度下挫 22%，这是进口铁矿石 4 年以来首次跌破 100 美元/吨。



#### 4、贵金属行业动态：伯南克释放宽松信号，黄金大幅收高

伯南克释放宽松信号，黄金大幅收高。黄金价格周五(8月31日)放量大涨，升至五个月高位，之前美联储(FED)主席伯南克的关键讲话引发市场臆测近期将有新刺激政策出台。伯南克在怀俄明州杰克逊霍尔举行的年会上表示，降低失业率的进展过于缓慢，美国经济面临“可怕的”挑战，但他未明确暗示很快会有货币政策宽松措施。

### 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	229900	235550	250300	-2.40%	-8.15%
铜 SHFE	158065	158938	156510	-0.55%	+0.99%
铝 LME	4870050	4604025	4840625	+5.78%	+0.61%
铝 SHFE	369259	364312	325297	+1.36%	+13.51%
锌 LME	951100	965375	1005200	-1.48%	-5.38%
锌 SHFE	296656	298645	319452	-0.67%	-7.14%
铅 LME	310225	315125	328975	-1.55%	-5.70%
铅 SHFE	15346	18282	24081	-16.06%	-36.27%

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	28526	34205	23616	-16.60%	+20.79%
铝 SHFE	64951	64154	57920	+1.24%	+12.14%
锌 SHFE	204099	204798	198116	-0.34%	+3.02%
铅 SHFE	7851	7851	7359	0	+6.69%

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

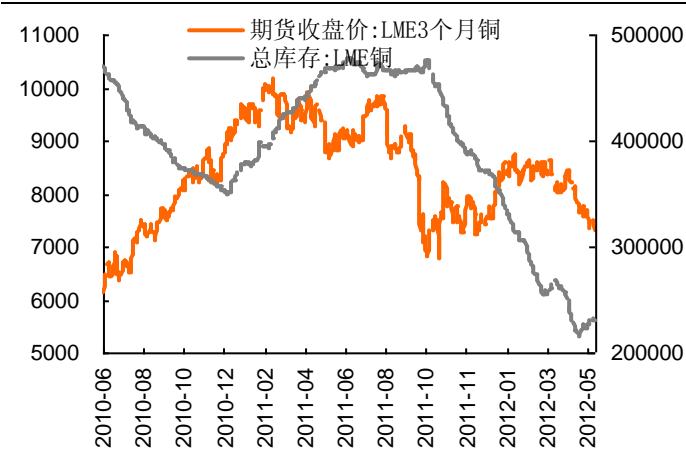
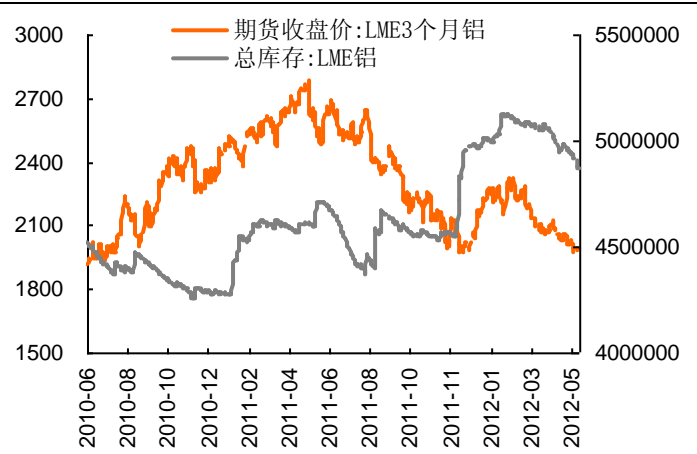


图5-2: LME三月铝价格与库存变化



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

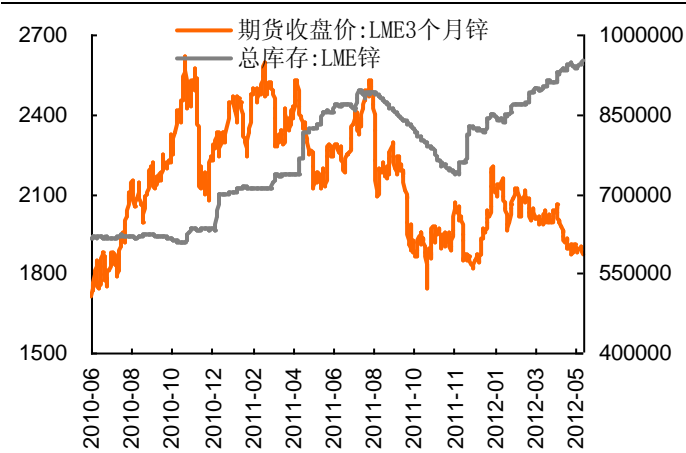
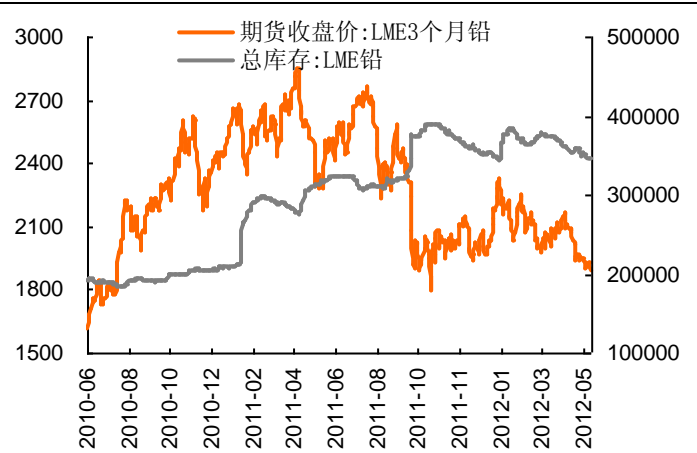


图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

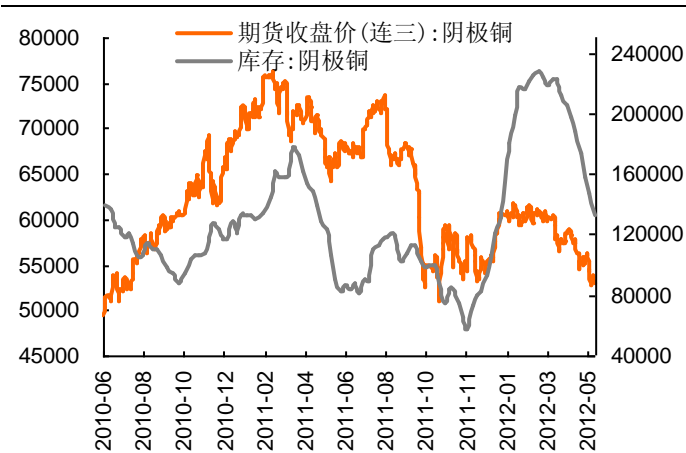
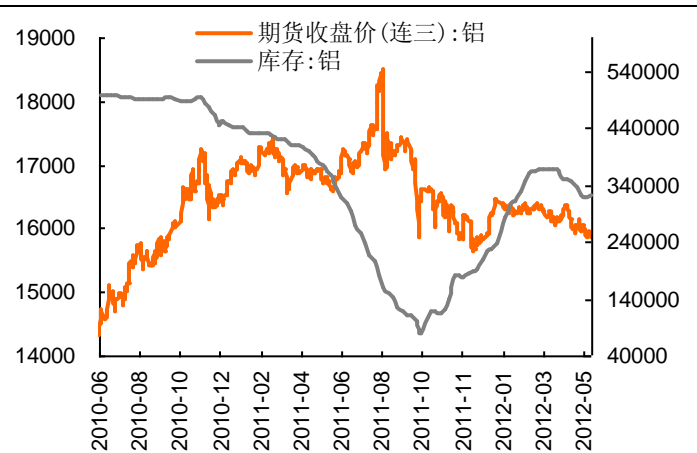


图5-6: 沪铝主力1203价格与库存变化



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

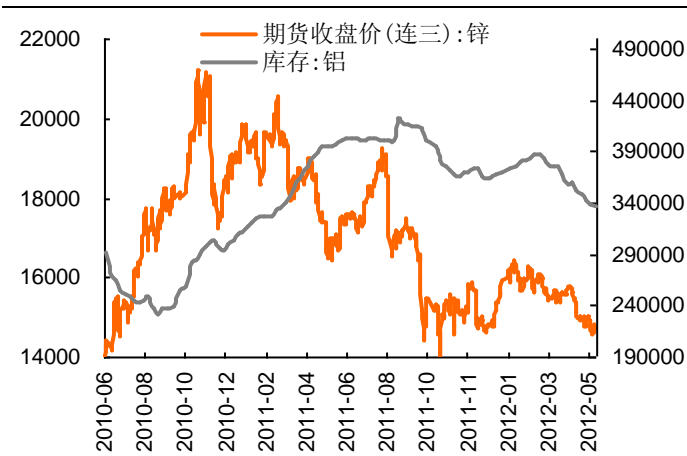
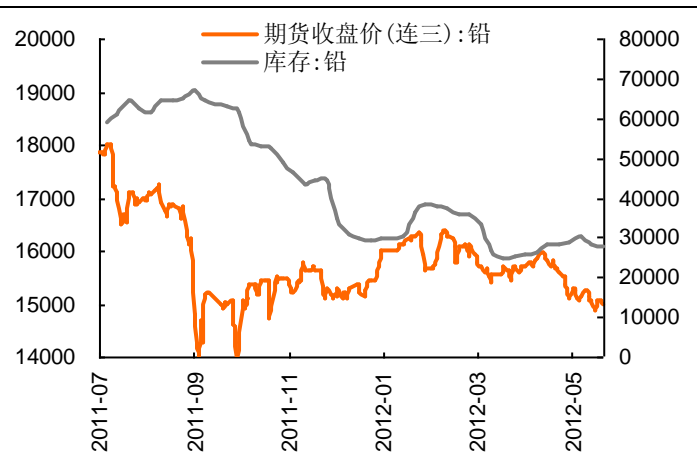


图5-8：沪铅主力1203价格与库存变化



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

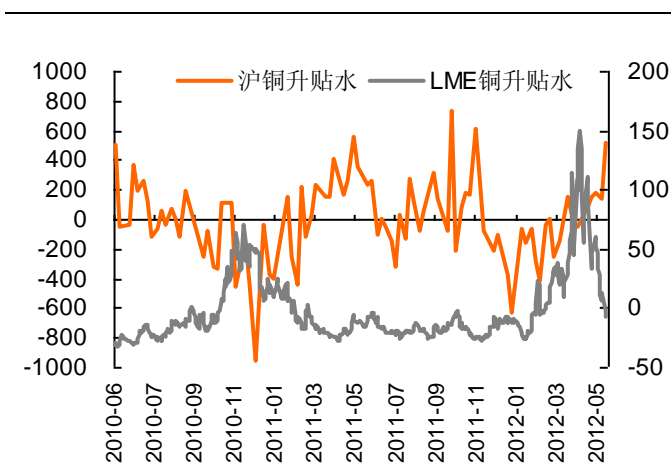
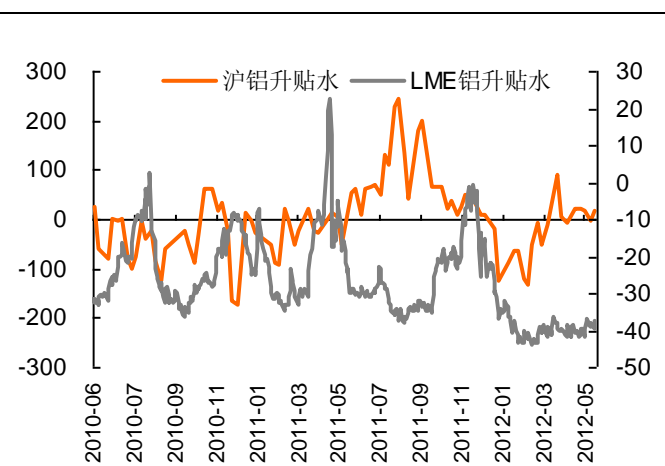


图5-10：铝现货升贴水



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-11：锌现货升贴水

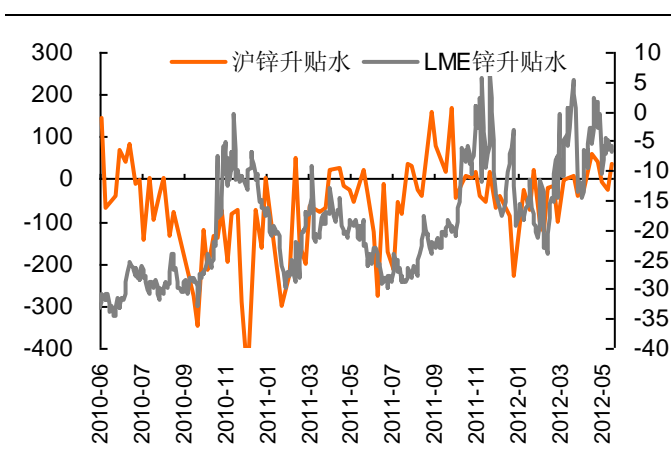


图5-12：铅现货升贴水

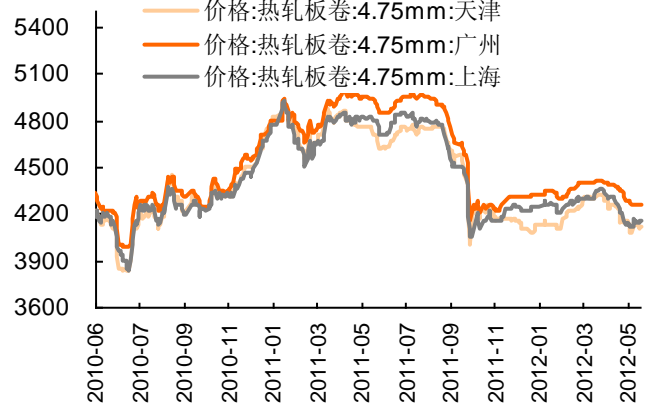
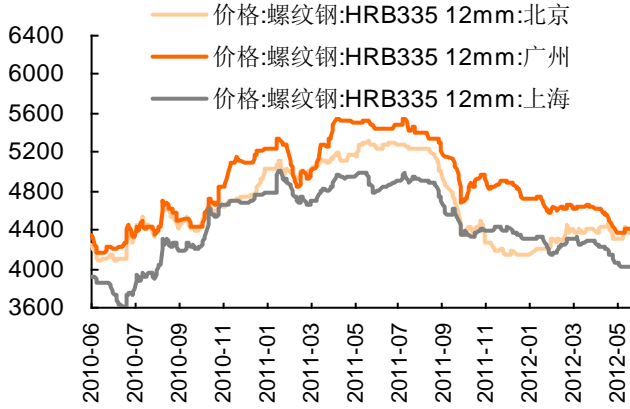


资料来源：wind、平安期货研究所

### 金属原材料价格变化

图5-13: 国际钢铁价格指数

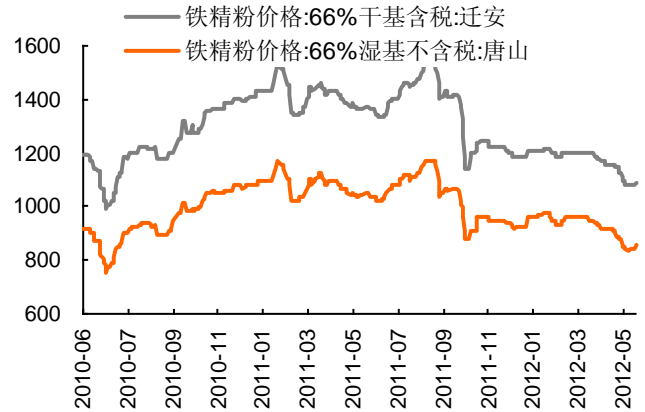
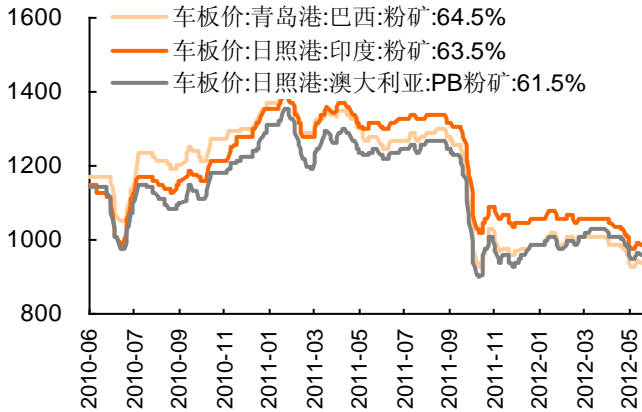
图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

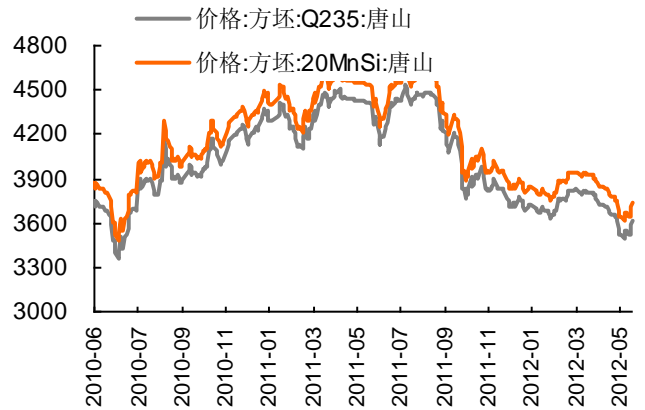
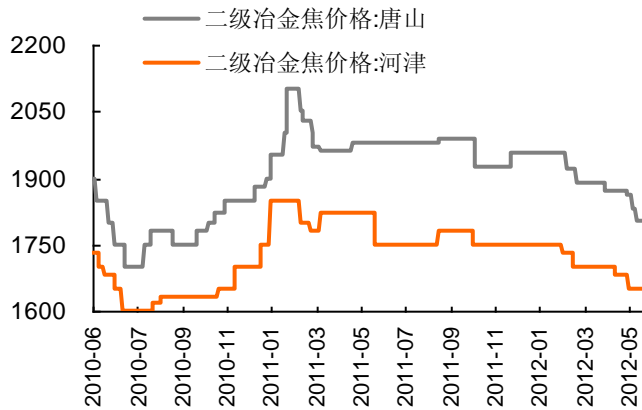
图5-16: 国产矿价格走势



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

### 关注欧洲央行会议和美国非农数据

过去一周，商品市场主要受到美联储主席伯南克讲话影响。具体而言，美元指数继续下挫，周线收小阴线；纽约金继续上涨，周线收出小阳；原油先跌后涨，周线收长下影十字星；伦铜横盘整理，周线收上下影小阴线。

展望本周，重点关注欧洲央行数据、PMI 数据和美国非农数据。具体数据公布日期见下表。

表 6-1：本周重要数据展望

日期	时间	事件	前值
2012-9-3	16:00	欧元区 8 月制造业采购经理人指数终值	45.3
2012-9-3	16:30	英国 8 月制造业采购经理人指数	45.4
2012-9-4	12:30	澳大利亚 9 月澳央行利率决议	3.50%
2012-9-4	17:00	欧元区 7 月生产者物价指数年率	1.80%
2012-9-4	22:00	美国 7 月营建支出月率	0.40%
2012-9-4	22:00	美国 8 月 ISM 制造业指数	
2012-9-5	9:30	澳大利亚第二季度 GDP 年率	4.30%
2012-9-5	16:00	欧元区 8 月服务业采购经理人指数终值	47.5
2012-9-5	16:00	欧元区 8 月综合采购经理人指数终值	46.6
2012-9-5	17:00	欧元区 7 月零售销售年率	-1.20%
2012-9-6	19:00	英国 9 月央行利率决议	0.50%
2012-9-6	19:00	英国 9 月央行资产购买规模	3750 亿英镑
2012-9-6	19:45	欧元区 9 月央行利率决议	0.75%
2012-9-6	22:00	美国 8 月 ISM 非制造业指数	52.6
2012-9-7	20:30	美国 8 月非农就业人数变化	16.3 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>