

量宽预期强化，继续逢低买入

内容摘要

对上周行情判断：沪铜呈突破走势，螺纹钢报复性反弹

上周国内基本金属涨势加速，但仍弱于外盘表现，锌铅领涨，涨幅约2.5%，铜铝其次，涨幅在2.2%。螺纹钢在周初继续大幅下挫，但周四企稳后，周五强势涨停，预计阶段性反弹基本确立。白银上涨6%，黄金涨幅较小，约2%。

本周观点：量宽预期强化，继续逢低买入

进入9月份的第一周非常好地验证了我们此前提到的多事之秋，中美欧三个主要经济体均发出明显的政策积极信号（或者数据暗示可能将出现）。我们认为政策面和基本面的配合，加上市场前期的平台酝酿，金属将迎来下半年最好的多头趋势阶段，建议积极参与。

品种策略：逢低买入

铜：继续买入，上调建仓参考区间至：54500-55000。初步预计市场反弹幅度大概在10%，沪铜高度6万，伦铜高度8500，如果有QE3，铜市将会超越一季度达到的年内高点。

钢材：谨慎追高，逢调整买入，预计反弹高度3600。发改委批复大规模基建项目将会给钢材需求带来提振，尽管中长期来看，鉴于已有产能和潜在产能的巨大，供需失衡，我们不认为市场会呈现反转走势，但短期在下游需求可能季节性转暖及金融市场走势偏多的情况下，钢价可能迎来一波反弹。

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、数据不佳，短线市场可能转弱——金属周报27期

2012.08.13

2、走势分化，静待 Jackson Hole 会议——金属周报28期

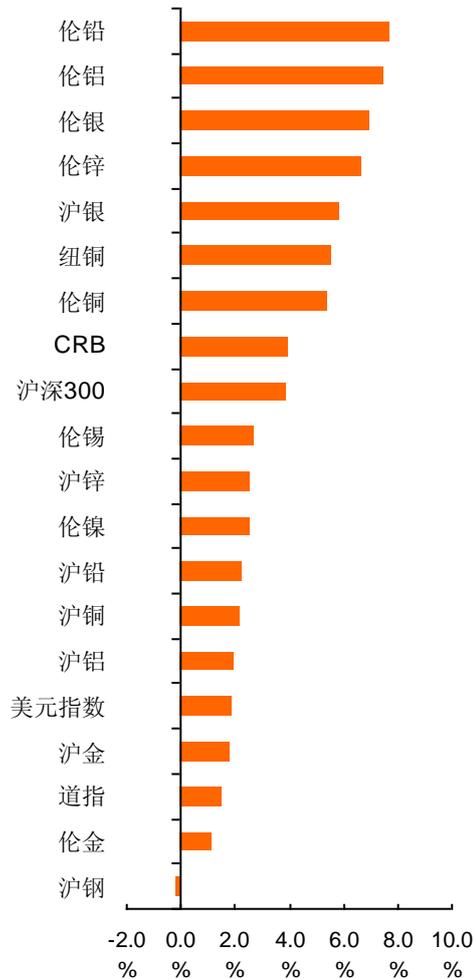
2012.08.27

3、量宽势在必行，逢低建多单——金属周报28期

2012.09.03

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
 - 市场预期难成共识, 金属价格反弹乏力..... 3
- 二、本周视点: 量宽预期强化, 继续逢低买入..... 3
 - 对上周行情判断: 沪铜呈突破走势, 螺纹钢报复性反弹..... 3
 - 本周观点: 量宽预期强化, 继续逢低买入..... 4
 - 品种策略: 逢低买入..... 5
- 三、每周小专题: 降息降准难以推行, 金属价格短期难跌..... 5
 - 1、中国制造业困难重重, 央行降息降准陷入两难..... 5
 - 2、铜价可能受偏紧货币政策限制, 短期难以加速下行..... 6
- 四、宏观及行业动态..... 6
 - 1、宏观要闻: 中国 8 月工业增加值及 PPI 不及预期..... 6
 - 2、有色行业动态: 中国铜库存可能高达 180 万吨..... 7
 - 3、钢材行业动态: 8 月下旬全国粗钢日均产量为 187.15 万吨..... 7
 - 4、贵金属行业动态: GFMS 继续看多黄金..... 7
- 五、金属数据图表..... 8
 - 金属库存变化表..... 8
 - 金属注销仓单变化表..... 8
 - 金属价格和库存..... 9
 - 金属现货升贴水指标..... 10
 - 金属原材料价格变化..... 11
- 六、经济数据备忘..... 12
 - 关注美联储 QE 举动..... 12

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：量宽预期强化，继续逢低买入

对上周行情判断：沪铜呈突破走势，螺纹钢报复性反弹

全球金融市场概述：上周市场重磅消息主要是欧洲央行的议息会议及美国8月非农数据，在经历了8月的平淡后，9月市场的第一个交易周，市场表现大幅波动，行情参与价值大幅提升，包括基本金属、贵金属等在内的风险资产上周的走势基本确立了未来至少两个月的方向。

股市方面，上周全球股市结束阶段性调整，在欧洲央行入市购债消息的提振下，**全球股市大幅反弹。**欧洲央行的介入标志着欧洲系统性风险基本消除，实际上希腊、西班牙、意大利的股市、CDS和国债收益率的走势已经反映出市场的乐观预期。鉴于我们看好全球经济四季度的表现，预计全球股市将会继续反弹。上周中国股市最后一个交易日强劲反弹，也将会给全球股市带来提振，因为市场预期中国政府将会显著加大基建投资力度。

汇市方面，上周美元破位下行，欧洲央行购债仅仅导致美元相对小幅波动，而非**非农就业数据的强劲使得美元破位下行。**上周我们曾指出：“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，我们维持美元2012年下半年81-84核心波动区间判断”。非美货币均录得上周，欧元、英镑、新西兰元的涨幅均超过1%。如果美联储推新一轮量宽，我们对美元的预测区间存在下修风险。

债券市场方面，受对联储宽松预期提振，美国债收益率延续下挫，价格小幅上涨，西班牙和意大利国债收益率整体呈下降趋势，反映市场风险偏好回升。

商品市场方面，商品整体延续强势，金属领涨商品。上周量宽和经济敏感性商品涨幅居前，白银涨幅高达 11%，基本金属涨幅都不错，LME 基本金属涨幅均在 5% 以上。前期强势的美豆、玉米小幅调整。原油维持强势震荡，创新高只是时间问题。

国内金属方面：螺纹钢探明阶段性底部、白银冲高回落。上周国内基本金属涨势加速，但仍弱于外盘表现，锌铅领涨，涨幅约 2.5%，铜铝其次，涨幅在 2.2%。螺纹钢在周初继续大幅下挫，但周四企稳后，周五强势涨停，预计阶段性反弹基本确立。白银上涨 6%，黄金涨幅较小，约 2%。

本周观点：量宽预期强化，继续逢低买入

进入 9 月份的第一周非常好地验证了我们此前提到的多事之秋，中美欧三个主要经济体均发出明显的政策积极信号（或者数据暗示可能将出现）：

中国方面：基建进展将加速，中国经济四季度企稳回升。发改委大量批复基建计划、中国国家主席胡锦涛在 APEC 峰会上表示“加强基础设施建设，夯实经济发展基础。发挥政府的重要作用，加大财政性资金支持，积极探索和完善投融资机制，建立多元参与机制。”，尽管银行信贷，特别是市场关注的中长期信贷为明显放量，但

美国方面¹：非农数据暗示美联储新一轮量宽势在必行，苹果即将发布第 5 代 IPHONE 会进一步提振美股。美国 8 月非农就业环比增加 9.6 万，失业率降至 8.1%，尽管我们预计到非农数据难有良好表现，但低于 10 万亦是我们始料未及的。我们认为在 9 月中旬举行的联储议息会议上，美联储将会有所行动，最晚在 12 月。鉴于就业市场是美联储的心腹，而 8 月份非农数据再次降至 10 万以下，美联储推出新一轮量宽的条件已经被触发。维持前期策略判断：美联储推出新一轮量宽势在必行，将给全球金融市场带来强劲动力。

欧洲方面²：欧洲央行入市表明欧债系统性风险基本解除，欧债发展进入慢性病阶段。目前市场风险情绪相对平稳，欧债发展正式步入慢性病阶段。金融市场资产价格是市场预期的最好体现，从重债国家国债收益率、CDS 及股市表现来看，市场对欧债国家的担忧已经大幅减轻，且 VIX 指数也表明市场风险情绪偏低。当前欧美股市已经反映出全球经济在四季度将会更加明显的企稳预期。

我们认为政策面和基本面的配合，加上市场前期的平台酝酿，金属将迎来下半年最好的多头趋势阶段，建议积极参与。

¹ 更多详细分析请参考我们即将发布的策略时评《美国非农数据点评》

² 更多详细分析请参考策略时评《贵金属近期走势点评》

附注：9月主要事件

- 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：逢低买入

铜：继续买入，上调建仓参考区间至：54500-55000。初步预计市场反弹幅度大概在10%，沪铜高度6万，伦铜高度8500，如果有QE3，铜市将会超越一季度达到的年内高点。

钢材：谨慎追高，逢调整买入，预计反弹高度3600。发改委批复大规模基建项目将会给钢材需求带来提振，尽管中长期来看，鉴于已有产能和潜在产能的巨大，供需失衡，我们不认为市场会呈现反转走势，但短期在下游需求可能季节性转暖及金融市场走势偏多的情况下，钢价可能迎来一波反弹。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	8月13日	8月27日	9月3日
主要观点	短线市场可能转弱	静待 Jackson Hole 会议	逢低建多单
策略	沪铜中线多单持有，螺纹钢短线参与	谨慎观望	沪铜逢低建多单，螺纹钢保持谨慎
上周策略回顾	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%	文华有色指数 2.2%、钢铁指数 -0.2%
表现最强品种	白银 1%	白银 0.11%	白银 6%

资料来源:wind、平安期货研究所

三、每周小专题：降息降准难以推行，金属价格短期难跌

1、中国制造业困难重重，央行降息降准陷入两难

8月份中国官方制造业 PMI 低于 50 的荣枯分水岭，为 49.2，呈现 9 个月来首次萎缩。

中国制造业陷入困境。不仅制造业 PMI 整体疲弱，其指数中生产指数、原材料库存指数、原材料购进价格指数和从业人员指数均出现下降，同时新出口订单连续 3 个

月处于 50%以下，并创下自 2009 年 3 月以来三年半的最大降幅。

物价上涨压力若隐若现。8 月份，我国 CPI 同比上涨 2%。在经历了 7 月份 CPI 同比上涨 1.8%的短暂“破 2”之后，其中食品价格环比已经结束了此前连续四个月的跌势，涨幅达到 1.5%，创下六个月来新高。而近期部分农产品价格的大幅抬升，未来几个月间生鲜农副产品的物价也将得到比较坚挺的支撑。

央行降息降准受制于多方因素。我国制造业整体压力巨大，央行若无比较有力的宽松政策，势必给整个经济形势带来下行压力。若降息降准，其不利后果的影响也是显而易见的。首先就是我国的物价水平可能因为降息降准而加速反弹。其次，则在于我国的房地产调控政策可能在中短期内受降息降准的刺激而暂告失败。

2、铜价可能受偏紧货币政策限制，短期难以加速下行

尽管央行连续逆回购操作，创下近 10 年以来连续操作时间最长的记录，但是对市场利率的降低影响仍然十分有限。

市场融资成本维持高位。一年期 SHIBOR 水平基本维持在 4.4%左右，尽管是自去年以来的新低，从较长的周期来看，仍然高于 2011 年第一季度以前的水平。而在 2007 年起至今，维持 4.4%以上水平的时期并不算太长。市场融资成本处于均衡点以上，在一级融资市场的融资难度仍然较大。

融资铜消弭影响的边际效用在下降。正如市场预期的那样，铜价下跌的深度，在短期内直接取决于市场对于铜融资作用的偏好程度。而近期央行的政策两难也将未来铜价下跌的明朗化程度削减了大半。因此，只要政策维持频繁的逆回购操作，而不直接降低市场融资成本，则铜价上行压力很难在短期得到体现。

四、宏观及行业动态

1、宏观要闻：中国 8 月工业增加值及 PPI 不及预期

欧央行维持利率不变，重启购债计划。9 月 6 日，欧洲央行宣布，维持基准利率于 0.75%的水平不变，同时维持隔夜存款利率和隔夜贷款利率分别为零和 1.5%不变。德拉吉表示，在严格控制下干预欧元区的主权债券市场，计划名称为 Outright Monetary Transactions (OMT) 直接货币交易，购债计划并无设定上限，以纠正债券市场上的极度扭曲状况。央行将每月和每周定期公布其购债信息。

英国央行维持利率和 QE 规模不变，11 月或推新一轮 QE。英国央行 9 月 6 日宣布维持利率在 0.5%不变，并将资产购买规模维持在 3750 亿英镑不变，因为英国的衰退似乎正在缓解，而且市场对欧洲央行祭出全面行动缓解欧元区危机的期待高涨。大多数分析师预计，英国央行或在 11 月开启另一轮量化宽松，以支撑经济。

中国 8 月工业增加值及 PPI 不及预期，经济寻底时间或延长。周日(9 月 9 日)公

布的数据显示，虽然中国 8 月份物价及消费均保持平稳，但工业增加值逊于预期以及工业生产者出厂价格(PPI)跌幅持续扩大，表明三季度经济仍处于下行寻底阶段，可能会促成稳增长政策继续加力。中国 8 月规模以上工业增加值年率增速放缓至 8.9%，不及预期的上升 9.1%，前值上升 9.2%；8 月规模以上工业增加值月率上升 0.69%。1-8 月城镇固定资产投资年率增速回落至 20.2%，预期上升 20.4%。8 月社会消费品零售总额年率上升 13.2%，与市场预期一致，升幅略高于 7 月的 13.1%。8 月 PPI 年率下降 3.5%，预期下降 3.3%。8 月 CPI 年率上升 2.0%，符合预期。

2、有色行业动态：中国铜库存可能高达 180 万吨

高盛：中国铜库存可能高达 180 万吨。SMM 网讯：据彭博社 9 月 6 日消息，高盛集团表示，包括在保税仓库吉恩所谓战略储备库中的铜库存在内，中国铜库存总量可能高达 180 万吨。高盛分析师 Julian Zhu 今日在媒体发布会上表示，保税仓库中的铜库存约为 60 万吨，再计入战略储备中的铜，总库存估计在 150-180 万吨，这占到中国 2011 年 800 万吨铜消费量的约 23%。

高盛：2013 年中国铝产能将达到 4500 万吨。SMM 网讯：据彭博社 9 月 6 日消息，高盛集团分析师 Julian Zhu 今日在新加坡的媒体发布会上表示，中国铝产能年底将达到 3800 万吨，2013 年将进一步达到 4500 万吨。

电解铝企业前 7 月亏逾 80 亿，跑马圈地致产能过剩。9 月 5 日，工信部运行监测协调局和中国社会科学院工业经济研究所联合发布了《2012 年中国工业经济运行上半年报告》，称去年四季度以来，我国电解铝行业经济运行情况进一步恶化，1-7 月，铝冶炼行业企业盈亏相抵净亏损 18.9 亿元，而去年同期实现利润 77.2 亿元；企业亏损面达 35.4%，亏损总额为 81.1 亿元，同比增长 216.1%。

3、钢材行业动态：8 月下旬全国粗钢日均产量为 187.15 万吨

标普：未来 1 年半铁矿石价将徘徊于 80 美元。据财华社报道称，标普亚太区评级组总经理兼分析经理 Suzanne Smith 于电话会议上表示，内地经济放缓对金属业及矿业影响显著，尤其是对钢铁行业。而需求下降、商品价格下跌、产能过剩、部分金属生产成本高，将加剧此种影响。她指出，铁矿石价格近期已跌至每吨 90 美元水平，预计未来一年半将徘徊于 80 美元，而长期预计有所下降。

中钢协：8 月下旬全国粗钢日均产量为 187.15 万吨。中钢协公布粗钢产量最新数据：2012 年 8 月下旬重点大中型企业粗钢日均产量为 152.14 万吨，旬环比下降 3.73%；预估 8 月下旬全国粗钢日均产量为 187.15 万吨，旬环比下降 3.05%。8 月份国内重点企业粗钢产量 156.24，全国估算日均产量为 191.25 万吨。

4、贵金属行业动态：GFMS 继续看多黄金

GFMS：继续看多黄金，年底前料升至千八。黄金矿业服务公司(GFMS)周二(9月4日)发布了 2012 年黄金研究报告，此次报告由 GFMS 金属研究全球主管 Philip Klapwijk 撰写。该机构依然坚定看多黄金，认为今年年底前黄金料升至 1,800 美元/盎司大关。不过不太可能逾越 1,900 美元/盎司上方这一 2011 年录得的历史最高水平。GFMS 认为金价将受政府货币和财政政策的强烈影响，特别是美国方面。Klapwijk 表示，近期看

到黄金对美联储实施更多量化宽松(QE)的前景所做出的巨大反应,颇为自信的说,任何形势的宽松都不太可能结束;可能看到美国经济出现阶段性的好消息,但伴随而至的是不可避免的坏消息,这都在欧洲和中国经济增速放缓前。不能忽略财政悬崖等美国本土问题,所有的不确定性和潜在性的衰退都将浮出水面。

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

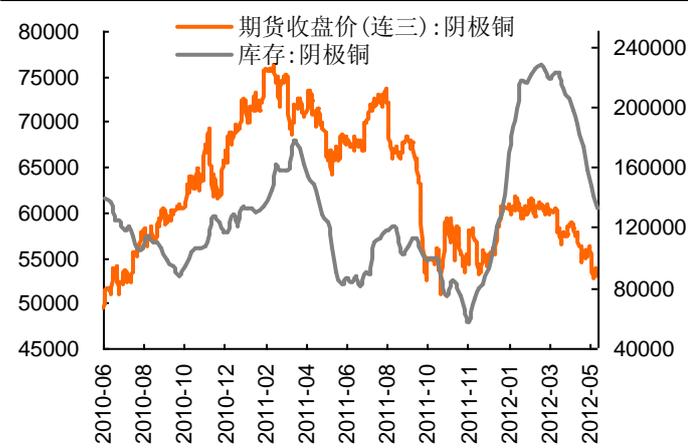


图5-6: 沪铝主力1203价格与库存变化



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

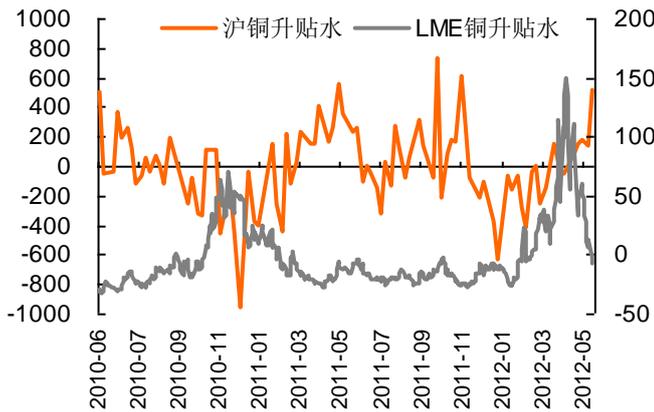
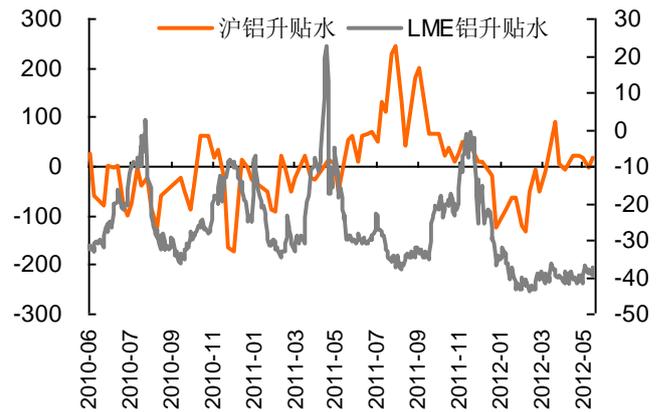


图5-10：铝现货升贴水



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-11：锌现货升贴水

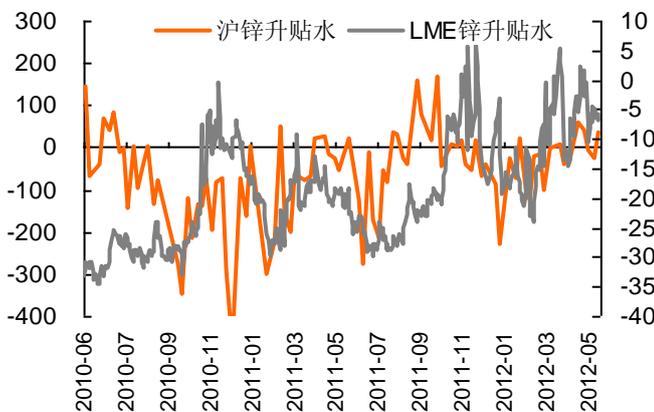
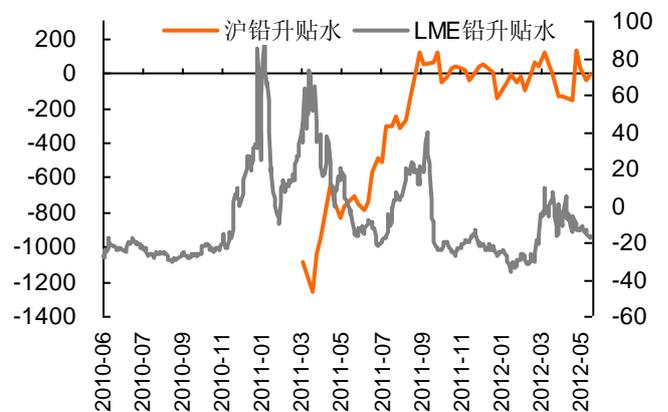


图5-12：铅现货升贴水

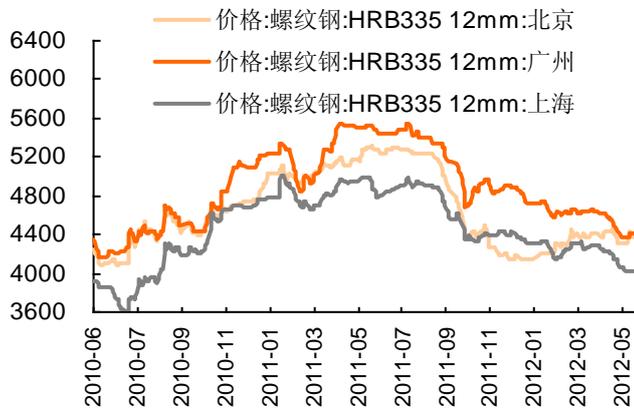


资料来源：wind、平安期货研究所

金属原材料价格变化

图5-13: 国际钢铁价格指数

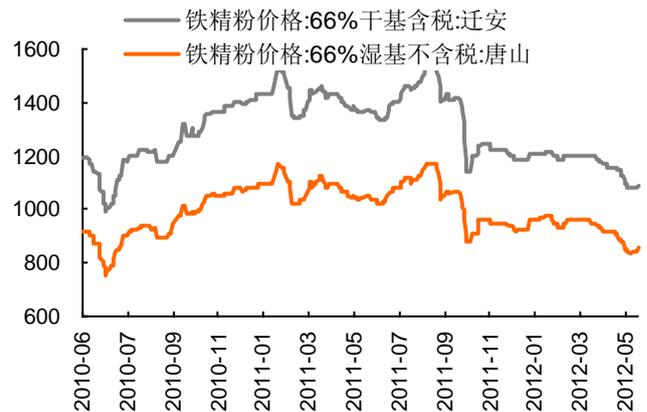
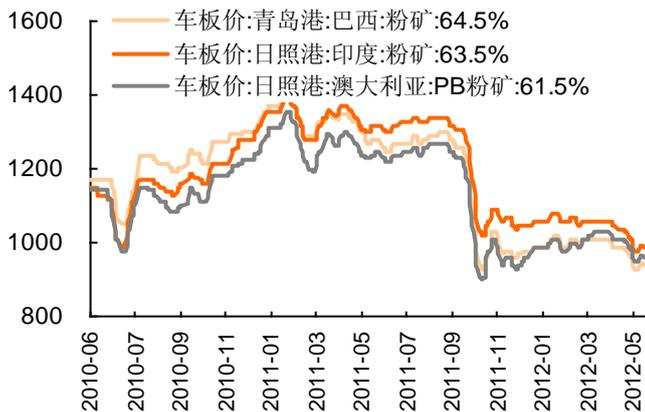
图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

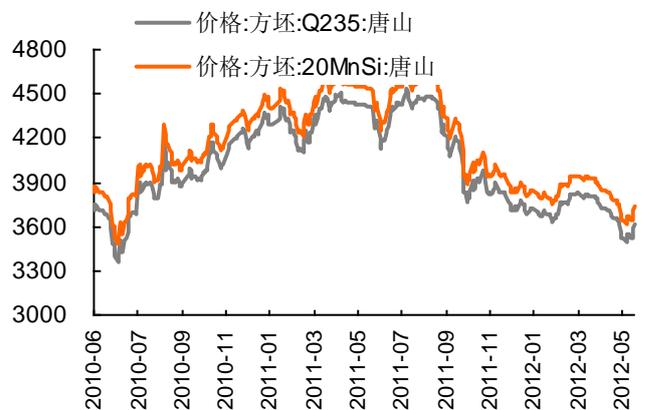
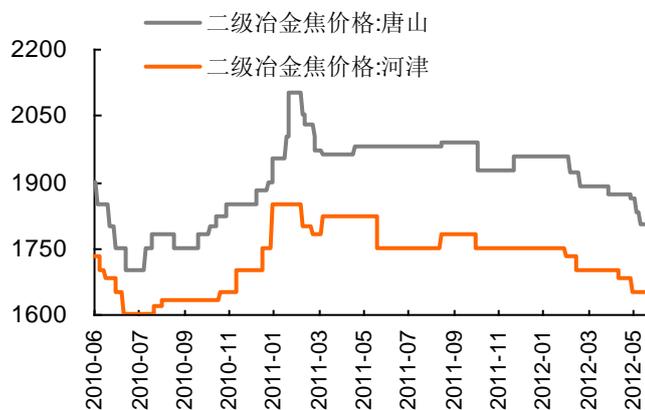
图5-16: 国产矿价格走势



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

关注美联储 QE 举动

过去一周，商品市场主要受到欧洲央行购债以及美国非农数据的影响。具体而言，美元指数大幅下挫，周线收中阴线；纽约金继续上涨，周线收出中阳；原油继续震荡，周线收上下影十字星；伦铜突破前期横盘整理区间，大幅上涨，周线收长阳。

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
2012-9-10	7:50	日本第二季度 GDP 年率终值	1.40%
2012-9-10		中国 8 月新增人民币贷款	5401 亿元人民币
2012-9-10	16:30	欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数	-30.3
2012-9-12	14:00	德国 8 月消费者物价指数年率终值	2.00%
2012-9-12	17:00	欧元区 7 月工业生产年率	-2.10%
2012-9-14	0:30	美国 9 月央行利率决议	0.25%
2012-9-14	17:00	欧元区 8 月核心消费者物价指数年率终值	1.70%
2012-9-14	17:00	欧元区第二季度就业人数变化年率	-0.50%
2012-9-14	20:30	美国 8 月核心消费者物价指数年率	2.10%
2012-9-14	21:55	美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值	74.3

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>