

铜市冲高后可能陷入震荡

内容摘要

对上周行情判断: 沪铜突破6万, 螺纹钢延续反弹

上周基本金属上周受量宽刺激, 涨势加速, 沪铜突破6万整数关口, 逼近年初盘整区间的重要压力位, 螺纹钢延续报复性反弹。白银继续加速上行, 涨幅接近8%。

本周观点: 铜市冲高后可能陷入震荡, 上调年内铜价预测

QE3 这次不能够改变世界, 铜不具备趋势性行情条件, 冲高后可能陷入震荡。尽管欧美央行联手宽松, 但经济基本面, 特别是铜市最大需求主体中国经济仍面临较大不确定性, 铜市难以走出趋势性行情。未来高度取决于全球经济复苏进度, 我们对此持偏谨慎看法, 因为三大经济体中, 目前最担忧中国经济。

上调年内铜价预测: 鉴于美联储QE3, 上调伦铜年内高点至8800(此前8500)、沪铜年内高点至63000(此前60000)。考虑到市场已经对量宽预期有所反映, 我们认为铜价较目前点位仍有一定空间, 但并不是非常大。相比伦铜当前8300、沪铜60000, 市场上行空间大概在3%-5%。并不具备很强吸引力。

品种策略: 沪铜多单持有, 场外资金暂时观望

铜: 前期多单继续持有, 短多可在6万-6.2万区间适度减持, 场外资金暂时观望或短线参与。沪铜后期冲高后可能重新陷入震荡, 短线参与, 显著突破年内高点可能性不大, 除非经济复苏大幅超预期。不建议做空。

钢材: 螺纹钢继续反弹空间有限, 中线可逢重要阻力位建立空单。 钢材本轮上涨主要是基于未来预期改善以及做空动能衰竭空头获利离场(9月7日减仓33万手), 而非螺纹钢自身供需关系好转。未来上涨第一阻力区间3500-3560, 第二阻力区间3700-3760。短线谨慎参与市场反弹, 中线可逢重要阻力位建立空单。

本周数据备忘: 关注美国房地产数据以及欧元区PMI

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研究所 金属研究小组
✉: dept_paqhtzxb@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

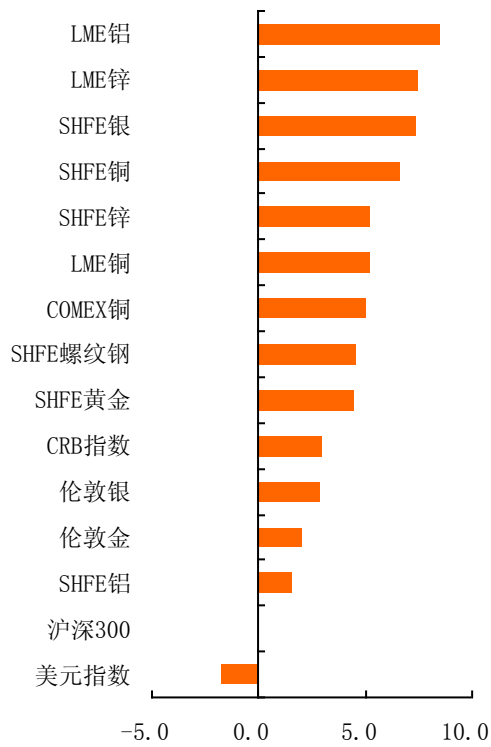
✍: 鲍凯
☎: 86-21-50281763
✉: baokai343@pingan.com.cn
☎: 期货从业资格:F0277189

相关报告

- 1、走势分化, 静待 Jackson Hole 会议——金属周报 28 期
2012. 08. 27
- 2、量宽势在必行, 逢低建多单——金属周报 29 期
2012. 09. 03
- 3、量宽势在必行, 逢低建多单——金属周报 30 期
2012. 09. 10

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

目 录.....	2
一、行情回顾.....	3
美国宽松政策出台, 金属价格强势上攻.....	3
二、本周视点: 铜市冲高后可能陷入震荡.....	3
对上周行情判断: 沪铜突破6万, 螺纹钢延续反弹.....	3
本周观点: 铜市冲高后可能陷入震荡, 场外资金暂时观望.....	4
品种策略: 场外资金暂时观望.....	4
三、每周小专题: QE的前世今生.....	5
四、宏观及行业动态.....	6
1、宏观要闻: 美联储推出QE3.....	6
2、有色行业动态: 中国8月铜进口环比下降.....	7
3、钢材行业动态: 8月国内粗钢产量跌破190万吨.....	7
4、贵金属行业动态: 中国1-7月黄金产出达208吨.....	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.....	10
金属原材料价格变化.....	11
六、经济数据备忘.....	12
关注美国房地产数据以及欧元区PMI.....	12

一、行情回顾

美国宽松政策出台，金属价格强势上攻

美联储上周发布消息指出，自上周五起每周购买 400 亿美元债券，且不设期限，市场随之应声大涨。市场普遍对于中国的货币政策充满期待。而前几周爆发的钓鱼岛危机在上周愈演愈烈，促使市场对战略储备金属的看多情绪进一步被激发，并担忧进口受阻。前一周伦敦现货铜大涨 5.07%、伦铝大涨 9.45%、伦铅大涨 8.61%、伦锌大涨 7.18%，上海期交所螺纹钢主力合约大涨 6.16%。

二、本周视点：铜市冲高后可能陷入震荡

对上周行情判断：沪铜突破 6 万，螺纹钢延续反弹

全球金融市场概述：上周美联储推出新一轮量宽举措提振全球市场，欧美股市、黄金、基本金属、原油、欧元纷纷录得近期价格新高，而美元大幅下挫，跌破 80。我们预计本轮全球风险资产的强势将有望持续至年底。

股市方面，受美联储量宽刺激，美股创危机后反弹新高，距离危机前的高点也仅仅一步之遥，突破也只是时间问题。受量宽刺激可能推高大宗商品和资源品价格影响，上周俄罗斯和巴西等资源依赖度高的新兴经济体涨幅领跑全球股市，而中国上证指数则小幅下挫，独树一帜，反映出国内经济深层次矛盾。

汇市方面，上周非美货币表现抢眼，除了欧元涨幅接近 4%外，大宗商品货币澳元、卢布同样涨幅可观，美元自上周破位后在 QE 刺激下继续加速回调，目前已经调整至 1 季度低点 79 附近，预计会有短暂支撑，如果 79 失守，我们预计美元下一支撑在 77 一带，但整体上，我们认为美元不会改变中长期强势格局，向下回调空间有限。

债券市场方面，上周美德国债收益率均明显上行，反映市场对中期通胀预期的担忧和短期市场风险情绪的缓解；而意大利国债收益率逼近 5%的安全水平线，西班牙收益率基本维持稳定，略高于 5%。

商品市场方面，上周受量宽刺激，经济敏感度更高的基本金属领涨全球商品市场，伦铝涨幅超过 11%，伦铜涨幅接近 9%。贵金属延续强势，但涨幅略有放缓。农产品整体维持强势高位盘整格局。我们预计未来金属板块的表现仍值得期待，但从中长期来看，农产品仍将优于受中国需求压制的基本金属。

国内金属方面：基本金属上周受量宽刺激，涨势加速，沪铜突破 6 万整数关口，逼近年初盘整区间的重要压力位，螺纹钢延续报复性反弹，但周五长上影线亦预示价格短线反弹可能到位。白银继续加速上行，涨幅接近 8%，预计价格回调风险在积累，谨慎追涨。

本周观点：铜市冲高后可能陷入震荡，场外资金暂时观望

自我们在上期周报中提示铜突破向上后，美联储 QE3 的推出将正式确立铜市中期强势格局，但我们认为 QE3 本次并不能够逆转铜趋势（慢熊）：

对未来铜市看法：QE3 这次不能够改变世界，铜不具备趋势性行情条件。尽管欧美央行联手宽松，但经济基本面，特别是铜市最大需求主体中国经济仍面临较大不确定性，铜市难以走出趋势性行情。未来高度取决于全球经济复苏进度，我们对此持偏谨慎看法，因为三大经济体中，目前我们最担忧中国经济。

上调年内铜价预测：鉴于美联储 QE3，相对我们 7 月初发布的铜中期策略，上调伦铜年内高点至 8800（此前 8500）、沪铜年内高点至 63000（此前 60000）。考虑到市场已经对量宽预期有所反映，我们认为铜价较目前点位仍有一定空间，但并不是非常大。相比伦铜当前 8300、沪铜 60000，市场上行空间大概在 3%-5%。并不具备很强吸引力。

预计市场在阶段性消化欧美央行宽松政策预期后，将更多聚焦经济基本面，特别是商品最大消费国中国方面进展，但我们对此持谨慎看法，如果中国经济复苏力度超预期，我们会相应上调铜价预测，乐观情况下，沪铜可能达到 65000 高度。但即便如此，我们仍维持铜市慢熊的判断。

品种策略：沪铜多单持有，场外资金暂时观望

铜：前期多单继续持有，短多可在 6 万-6.2 万区间适度减持，场外资金暂时观望或短线参与。沪铜后期冲高后可能重新陷入震荡，短线参与。我们判断目前铜市自 6 月初起的反弹并未结束，但空间已经不大，铜价可能在短暂回调后冲至年内高点附近，然后展开区间震荡，显著突破年内高点可能性不大，除非经济复苏大幅超预期。不建议做空。

钢材：螺纹钢继续反弹空间有限，中线可逢重要阻力位建立空单。钢材本轮上涨主要是基于未来预期改善以及做空动能衰竭空头获利离场（9 月 7 日减仓 33 万手），而非螺纹钢自身供需关系好转。未来上涨第一阻力区间 3500-3560，第二阻力区间 3700-3760。短线谨慎参与市场反弹，中线可逢重要阻力位建立空单。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	8 月 27 日	9 月 3 日	9 月 10 日
主要观点	静待 Jackson Hole 会议	逢低建多单	继续逢低买入
策略	谨慎观望	沪铜逢低建多单，螺纹钢保持谨慎	逢低买入
上周策略回顾	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%	文华有色指数 5%、钢铁指数 4.8%
表现最强品种	白银 0.11%	白银 6%	白银 8%

资料来源:wind、平安期货研究所

三、每周小专题：QE的前世今生

美联储(FED)9月12-13日货币政策会议后宣布,推出第三轮量化宽松政策(QE3),即每月购买400亿美元机构抵押贷款支持债券(MBS)。美联储维持利率在0-0.25%区间不变,并延长维持超低利率的时间至少至2015年中期,此前承诺至少至2014年底。QE3措施自9月14日开始执行。进一步,我们整理了美联储QE政策的历次推出过程。

表1: 美联储推出QE进程表

日期	措施
2008.11.25	美联储本周四宣布将启动一个项目,用以购买房屋相关政府支持企业(GSE)——房利美、房地美和联邦住宅贷款银行(FHLBanks)的直接债务,购买房利美、房地美和支持的住房抵押贷款证券(MBS)。规模达1000亿美元。此项目下周开始进行。美联储还将向竞选出的资产管理者购买5000亿美元的MBS,目标是在年底以前开始购买。
2009.1.28	FOMC会议纪要: 美联储准备随时扩大资产购买计划
2009.3.18	FOMC会议纪要: 美联储扩大购买MBS规模至1.25万亿美元,购买最多3000亿美元长期国债。
2010.03.16	FOMC会议纪要: 为向住房抵押贷款和房屋市场提供支持,改善私人信用市场的整体环境,美联储将购买总计1.25万亿美元的机构MBS和约1750亿美元的机构债务。这些购买交易几近完成,剩下的交易将于本月底以前进行。
2010.08.10	FOMC会议纪要: 在价格稳定的环境下,为帮助支持经济复苏,美联储会将机构债和机构MBS的本金付款再次投资长期美国国债,以此让美联储持有的证券始终维持在目前水平。FOMC委员会将继续在所持美国国债到期时延缓付款。
2010.11.03	在2011年第二季度结束以前,委员会将进一步购买6000亿美元较长期的美国国债,速度为每月约购买750亿美元。
2011.06.22	FOMC委员会将在本月底以前完成购买6000亿美元较长期美国国债,并维持以所持证券本金付款用作再投资的现有政策。
2011.09.21	在2012年6月底以前,委员会将购买4000亿美元剩余期限为6年的30年期美国国债,出售剩余期限3年或3年以下的等额美国国债。此项目将减少长期利率的下行压力,有助于更大范围内的金融环境更加宽松。
2012.06.20	FOMC委员会也决定,到今年年底以前继续此项目,延长所持债券的平均期限。具体方法是,委员会将以目前速度购买剩余期限在6年到30年的美国国债,出售或赎回剩余期限约为3年或3年以下的等额美国国债。
2012.09.12	8月30日-9月1日,伯南克在杰克逊霍尔发表演讲,主题为“危机至今的货币政策”,引发QE3预期升温;9月7日(周五),美国劳工部公布8月非农数据,就业人数仅增长9.6万人,进一步引发QE3预期;美联储9月12-13日货币政策会议后宣布,推出QE3。

资料来源:平安期货研究所整理

进一步,我们对比了前两轮QE推出过程中,黄金和铜的市场表现。在前两轮QE推出后,黄金的涨幅基本面相同,但是铜的涨幅差别较大,铜在第一轮的涨幅为60.07%,

而在第二轮 QE 推出后, 上涨幅度仅仅为 10.13%。对比前两轮 QE 推出后风险资产的表现, 我们认为未来未来一段时间, 风险资产表现仍旧乐观。

表 1: QE1 与 QE2 阶段铜价和金价的表现比较

	QE1			QE2		
	预期阶段	扩大阶段	结束阶段	预期阶段	购买阶段	后 QE2 阶段 (无 OT)
	2008. 11. 05-2 009. 3. 17	2009. 3. 18-20 09. 10. 28	2009. 10. 28-2 010. 6. 30	2010. 7. 1-201 0. 10. 31	2010. 11. 4-20 11. 6. 30	2011. 7. 1-20 11. 9. 5
购买资产规模 (亿美元)	1120	11081	3668	0	5880	13
分阶段铜价涨幅	-6.63%	71.19%	1.32%	31.44%	9.66%	-5.13%
分阶段金价涨幅	23.64%	9.14%	20.83%	12.50%	7.73%	27.75%
铜价总涨幅	60.07%			10.13%		
金价总涨幅	67.79%			58.52%		
铜价阶段最高涨幅	179.44%			58.15%		
金价阶段最高涨幅	76.45%			63.58%		

资料来源: 平安期货研究所整理

四、宏观及行业动态

1、宏观要闻：美联储推出 QE3

美联储 9 月推 QE3 并延长低利率时间。 美联储(FED) 9 月 12-13 日货币政策会议后宣布, 推出第三轮量化宽松政策(QE3), 即每月购买 400 亿美元机构抵押贷款支持债券(MBS)。美联储维持利率在 0-0.25% 区间不变, 并延长维持超低利率的时间至少至 2015 年中期, 此前承诺至少至 2014 年底。QE3 措施自 9 月 14 日开始执行。

德国宪法法院裁决：准许在特定条件下批准 ESM/财政协定。 德国宪法法院周三(9 月 12 日) 驳回反对欧洲稳定机制(ESM)/财政协定的申诉, 因申诉大多缺乏凭据, 并称准许在特定条件下批准 ESM/财政协定。德国宪法法院还称, 驳回反对欧洲央行购债计划的申诉。

中国 8 月新增人民币贷款为 7,039 亿元人民币, 略超预期。 中国央行(PBOC) 周二(9 月 11 日) 公布的数据显示, 中国 8 月新增人民币贷款为 7,039 亿元人民币, 略超预期。具体数据显示, 中国 8 月新增人民币贷款为 7,039 亿元人民币, 预期 6,000 亿元人民币, 较 2011 年同期增加 1,555 亿元人民币。

2、有色行业动态：中国 8 月铜进口环比下降

中国 8 月份未锻造铜及铜材环比下降。海关数据：中国 2012 年 8 月未锻造铜及铜材进口 355856 吨，环比下降 2.9%，1-8 月进口 3224259 吨累计同比增 37.3%。

海关数据：8 月废铜进口 44 万吨。海关数据：8 月废铜进口 44 万吨，环比增 2.3%，1-8 月累计同比增 2.7%；废铝进口 25 万吨，环比增 8.7%，累同比增 1.4%。

中国 8 月份进口的氧化铝 32 万吨，同比增长 191.8%。海关总署 9 月 10 日公布，中国 8 月份进口氧化铝 32 万吨，7 月份进口氧化铝 46 万吨。1-8 月份氧化铝进口总量为 324 万吨；去年同期累计为 111 万吨，同比增长 191.8%。

3、钢材行业动态：8 月国内粗钢产量跌破 190 万吨

8 月国内粗钢产量 5870.3 万吨，日均产量跌破 190 万吨。据国家统计局最新数据显示，8 月国内粗钢产量 5870.3 万吨，环比下降 4.84%，同比下降 1.7%。8 月日产粗钢为 189.36 万吨，较 7 月份减少 9.64 万吨。1-8 月粗钢产量累计达到 48157.3 万吨，同比增长 2.3%。8 月国内生铁产量为 5374.4 万吨，同比下降 0.5%；钢材产量为 7880.5 万吨，同比增长 1.4%。1-8 月生铁和钢材产量分别为 44559.7 万吨和 62770.4 万吨，同比增长 2.6%和 5.7%。

澳大利亚矿山纷纷搁置或放缓拟建项目。由于近期国际铁矿石和煤炭价格大幅下跌，以及采矿成本不断上升，澳大利亚矿山开始重新审视自己的投资计划，约 2460 亿澳元的矿业投资风险正增加，这些项目近半数已被搁置或可能被推迟，未来煤炭和铁矿石供应可能下降。

4、贵金属行业动态：中国 1-7 月黄金产出达 208 吨

工信部：中国 1-7 月总体黄金产出达 208 吨。中国工信部周一(9 月 10 日)公布数据显示，中国 7 月生产黄金 31.3 吨，今年前 7 个月总体黄金产出达到 208 吨。数据还显示，7 月份全国黄金企业实现工业总产值 318.5 亿元人民币。1-7 月全国黄金企业累计实现工业总产值 1,730.8 亿元，同比增长 20.79%。

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	217125	215950	234550	+0.54%	-7.43%
铜 SHFE	156401	151073	156151	+3.53%	+0.16%
铝 LME	5008975	4871425	4919925	+2.82%	+1.81%

铝 SHFE	387176	381036	358643	+1.61%	+7.96%
锌 LME	924200	942200	978475	-1.91%	-5.55%
锌 SHFE	302400	299782	304613	+0.87%	-0.73%
铅 LME	293200	303450	319200	-3.38%	-8.15%
铅 SHFE	17938	15590	19117	+15.06%	-6.17%

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	37372	27154	40710	+37.63%	-8.20%
铝 SHFE	86531	69627	64979	+24.28%	+33.17%
锌 SHFE	205671	203224	207934	+1.20%	-1.09%
铅 SHFE	9522	7851	7971	+21.28%	+19.46%

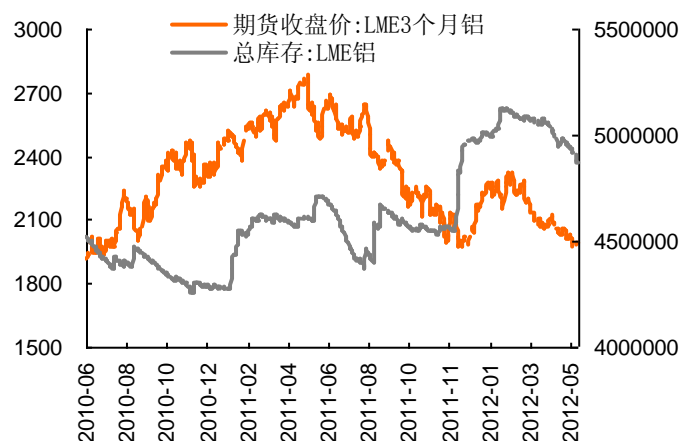
资料来源：SHFE、Bloomberg、Wind、平安期货研究所

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

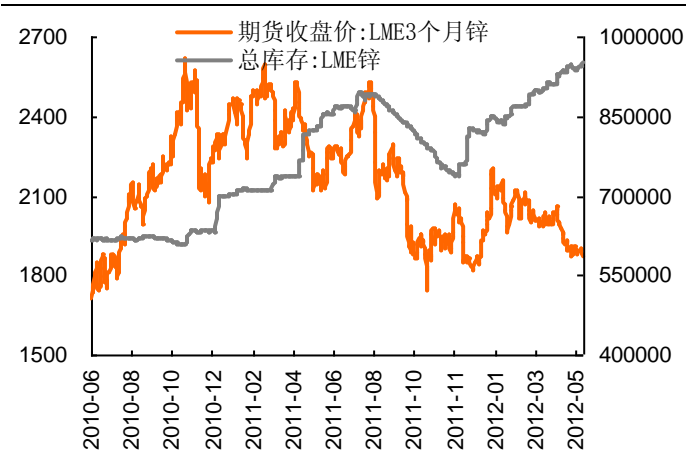
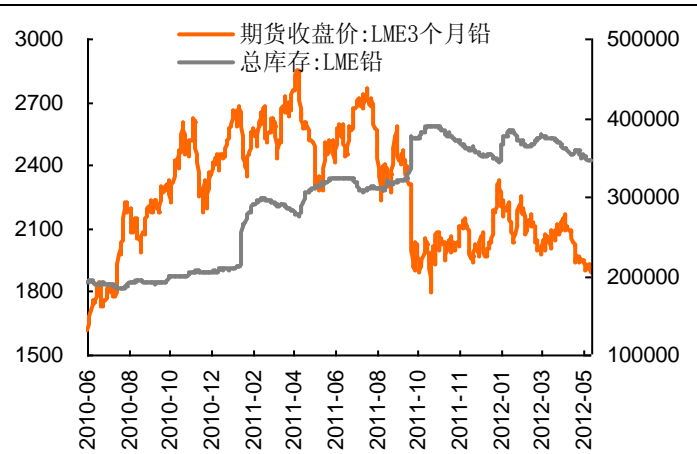


图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

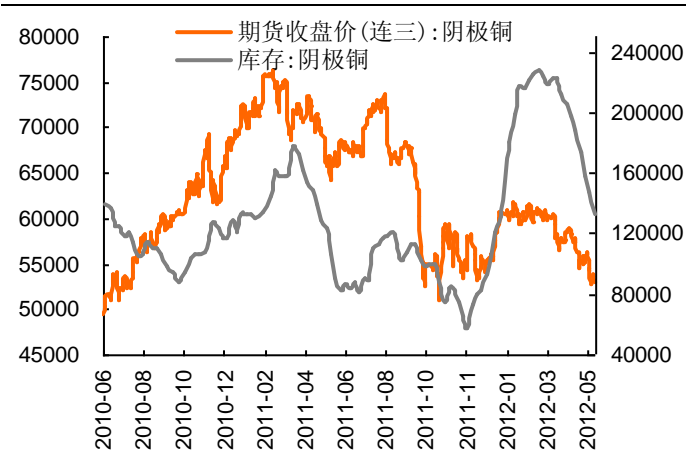
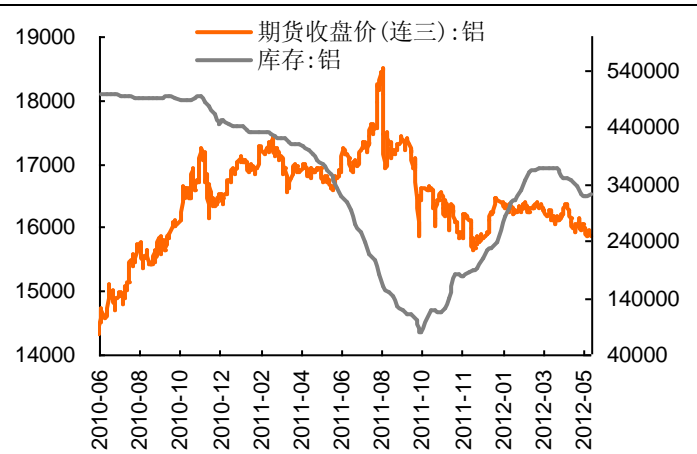


图5-6: 沪铝主力1203价格与库存变化



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

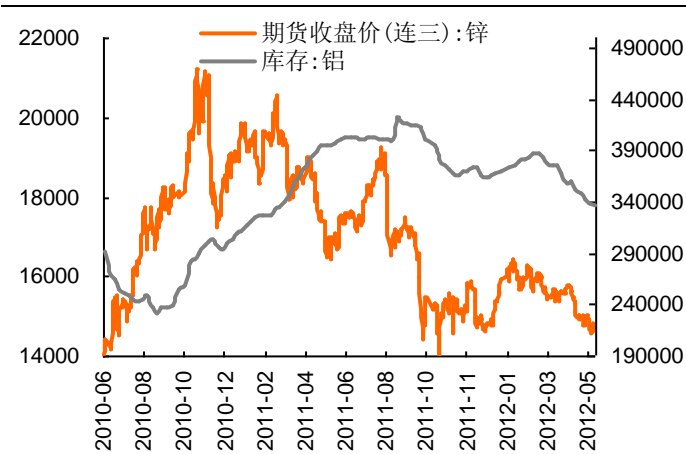
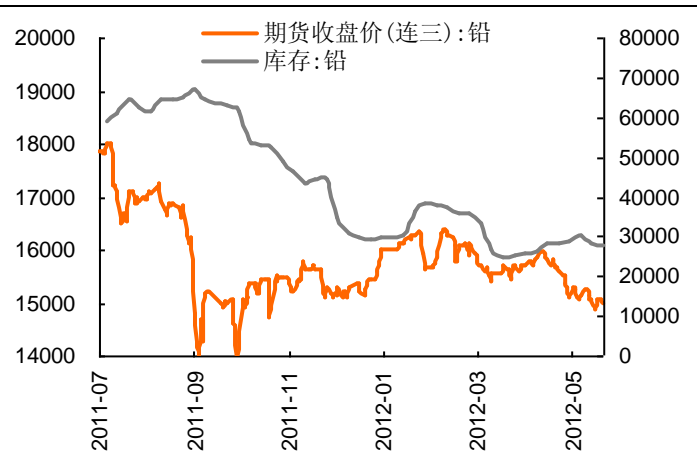


图5-8: 沪铅主力1203价格与库存变化



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

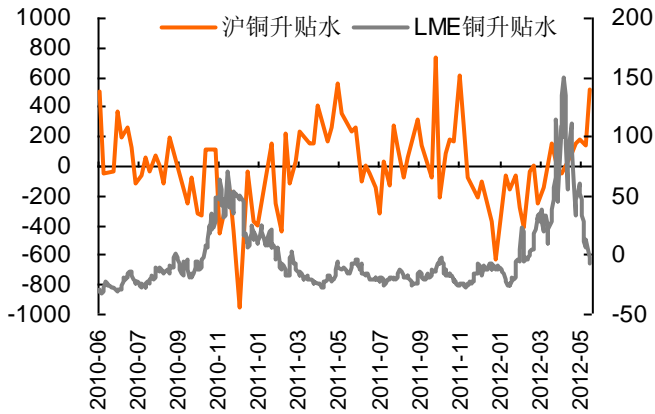
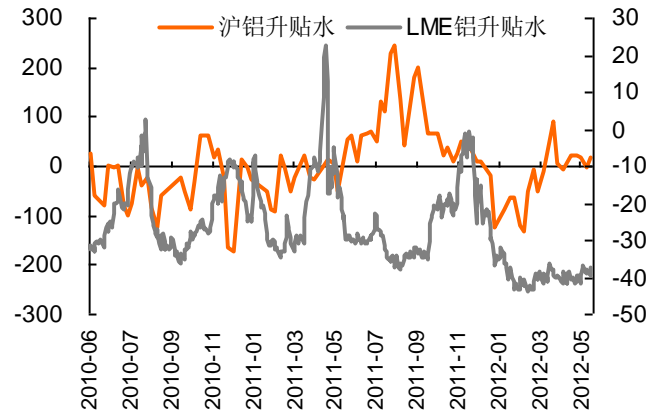


图5-10: 铝现货升贴水



资料来源: wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

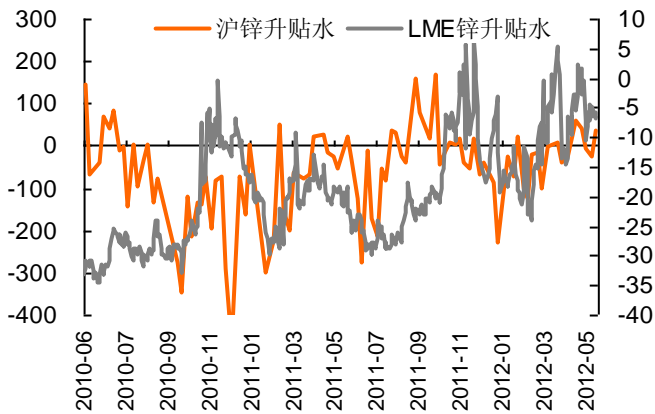


图5-12: 铅现货升贴水

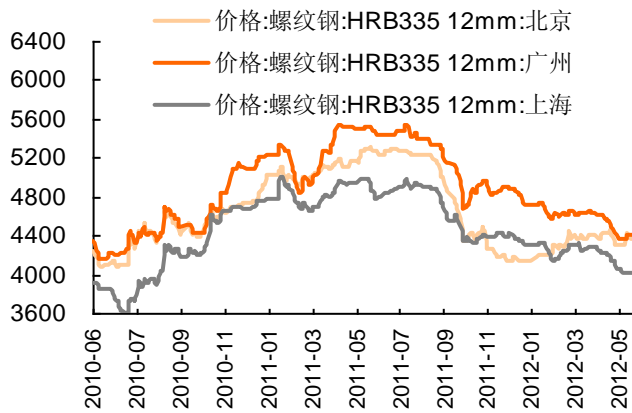


资料来源: wind、平安期货研究所

金属原材料价格变化

图5-13: 国际钢铁价格指数

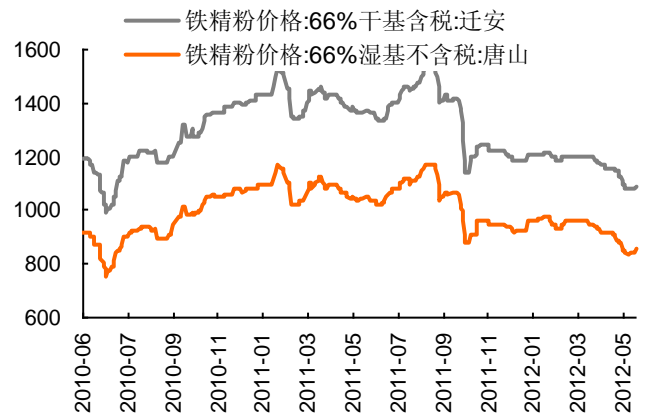
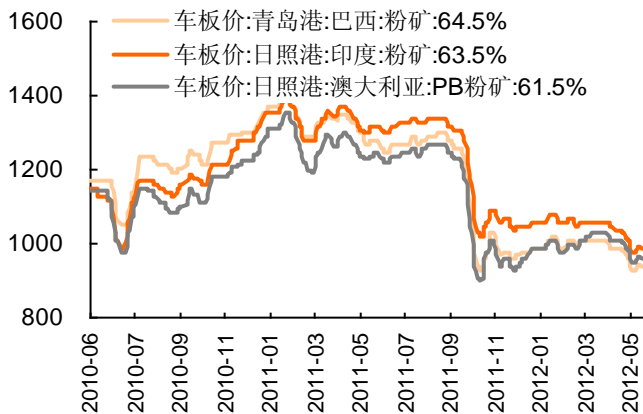
图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

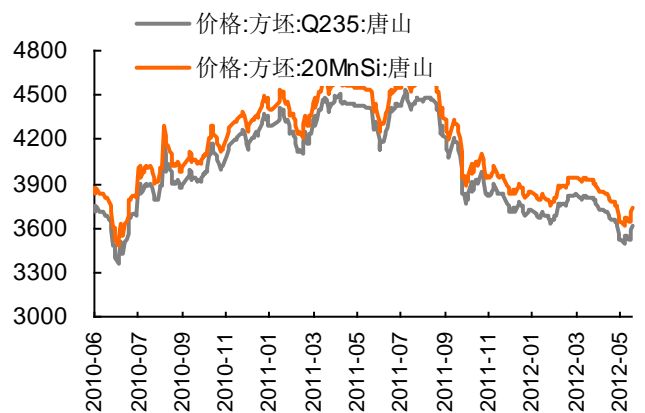
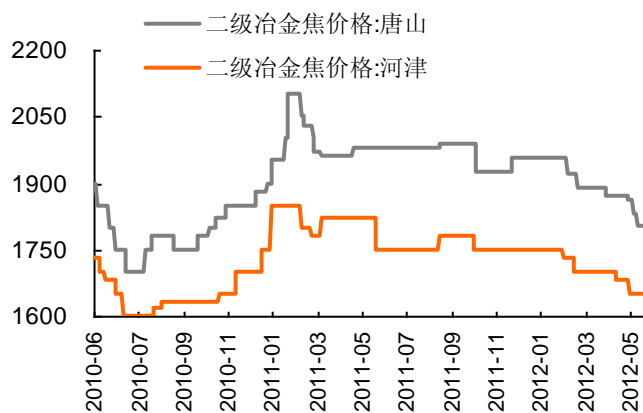
图5-16: 国产矿价格走势



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

关注美国房地产数据以及欧元区 PMI

过去一周，商品市场主要受到美联储 QE 的影响。具体而言，美元指数继续大幅下挫，周线连续收出第四根阴线；纽约金继续上涨，周线收出第四根阳线；原油大幅上涨，周线收出中阳线；伦铜大幅上涨，连续第二周收出中阳线。

展望本周，重点美国房地产数据以及欧元区 PMI 指数。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
2012-9-18	17:00	欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数	-21.2
2012-9-19		日本 9 月央行利率决议	0.10%
2012-9-19	20:30	美国 8 月新屋开工	74.6 万
2012-9-19	20:30	美国 8 月新屋开工月率	-1.10%
2012-9-19	20:30	美国 8 月营建许可	81.2 万
2012-9-19	20:30	美国 8 月营建许可月率	6.80%
2012-9-19	22:00	美国 8 月成屋销售	447 万
2012-9-19	22:00	美国 8 月成屋销售月率	
2012-9-20	16:00	欧元区 9 月制造业采购经理人指数初值	45.1
2012-9-20	16:00	欧元区 9 月服务业采购经理人指数初值	47.2
2012-9-20	16:00	欧元区 9 月综合采购经理人指数初值	
2012-9-20	22:00	欧元区 9 月消费者信心指数初值	-24.6

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>