

# 长假前保持谨慎

## 内容摘要

### 对上周行情判断：沪铜高位盘整，螺纹钢结束反弹

基本金属高位震荡，上周仍呈现外强内弱局面，伦铜录得超过1%的涨幅，国内基本金属普遍跌幅在1%左右。螺纹钢反弹结束，本周领跌金属，跌幅接近3%。沪银、沪金高位滞涨，涨跌幅较小，波幅收敛。

### 本周观点：长假前保持谨慎

本周重要事件集中在西班牙方面，目前西班牙国债收益率已经基本涨回至欧洲央行宣布购债计划之前，反映市场对西班牙局势的担忧。数据方面，本周中美欧三大经济体将继续有系列景气指数公布，有利于市场预判9月全球经济运行情况。同时，本周将是中国长假前的最后一个交易周，预计市场交投会逐步下降。

### 品种策略：沪铜多单逢高减持，螺纹钢逢压力位沽空

**铜：**沪铜上周走势符合预期，高位震荡为主，预计市场短期调整压力仍较大，叠加即将到来的长假，铜价可能回落至58500一带。在长假来临前的最后一个交易周，建议谨慎参与，轻仓过节。

**钢材：**螺纹钢反弹结束，中线可逢重要阻力位建立空单。RB1301合约在3600附近面临压力，中线资金逢重要阻力位建立空单，如果有效上破3700，则止损出局。

### 本周数据备忘：关注西班牙是否寻求欧洲救助

✉: 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

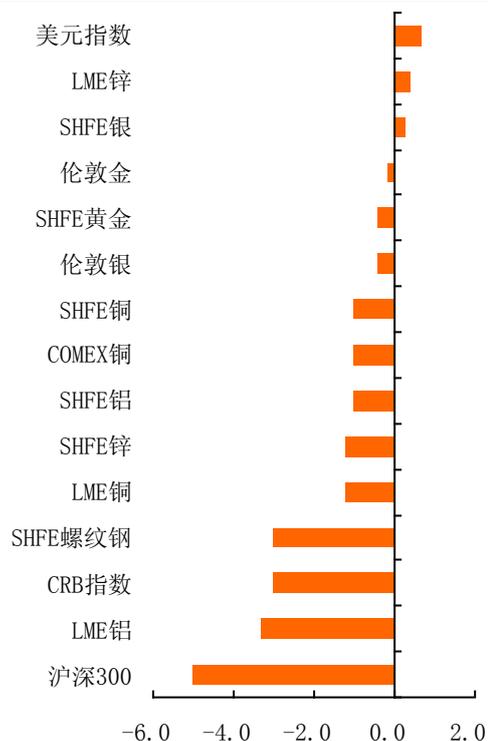
✍:鲍 凯  
☎:86-21-50281763  
✉: baokai343@pingan.com.cn  
☎:期货从业资格:F0277189

## 相关报告

- 1、量宽势在必行，逢低建多单——金属周报 29 期 2012. 09. 03
- 2、量宽势在必行，逢低建多单——金属周报 30 期 2012. 09. 10
- 3、铜市冲高后可能陷入震荡——金属周报 31 期 2012. 09. 17

## 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
利多基本出尽, 金属高位盘整.....	3
二、本周视点: 长假前保持谨慎.....	3
对上周行情判断: 沪铜高位盘整, 螺纹钢结束反弹.....	3
本周观点: 长假前保持谨慎.....	4
品种策略: 沪铜多单逢高减持, 螺纹钢逢压力位沽空.....	4
三、每周小专题: 两大因素限制黄金未来高度.....	6
四、宏观及行业动态.....	10
1、宏观要闻: 日本再出量宽, 中国汇丰 PMI 小幅回升.....	10
2、有色行业动态: 2011 年全球铜市供应短缺 24.1 万吨.....	10
3、钢材行业动态: 8 月全球粗钢日均产量环比下降.....	10
4、贵金属行业动态: 中国黄金 ETF 推出步入倒计时.....	11
五、金属数据图表.....	11
金属库存变化表.....	11
金属注销仓单变化表.....	12
金属价格和库存.....	12
金属现货升贴水指标.....	14
金属原材料价格变化.....	15
六、经济数据备忘.....	16
关注西班牙是否寻求欧洲救助.....	16

## 一、行情回顾

### 利多基本出尽，金属高位盘整

上周三，日本央行公布最新利率决议，并宣布扩大资产购买规模来进一步放松货币政策。美元指数则在上周的日本央行最新货币政策刺激下，温和走高，最终站在了79点以上。中日关系因钓鱼岛问题剑拔弩张，市场对战略资源的偏好得到一定程度的提振。前一周伦敦现货铜下跌1.02%、伦铝下跌4.20%、伦铅上涨0.84%、伦锌微涨0.04%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌2.34%。

## 二、本周视点：长假前保持谨慎

### 对上周行情判断：沪铜高位盘整，螺纹钢结束反弹

**全球金融市场概述：**上周全球风险资产市场基本处于调整期，全球股市高位震荡、大宗商品市场普遍出现回调，除了贵金属、美元企稳，小幅反弹、美国国债收益率仅小幅下跌，重债国家债券收益率小幅回落。

股市方面，自6月全球股市见底反弹起至今，发达经济体主要股指涨幅已经超过20%，和二季度股市调整之前的上一轮反弹幅度基本相当，我们预计市场对二季度欧债悲观预期修正及欧美央行量宽预期的期待兑现后，市场将重新聚集经济基本面，未来如果经济基本面不能够验证股市乐观情绪，回调的可能性将非常高。

汇市方面，上周日本央行意外量宽给日元下行带来压力，同时也助涨了美元。我们维持上周周报观点：美元目前已经调整至1季度低点79附近，预计会有短暂支撑，如果79失守，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，西班牙和意大利收益率仍处于5%的安全线之上，短期来看，如果本周西班牙关于其银行业问题和全面申请救助方面不符合市场预期的话，收益率可能进一步上升；反过来，即便上述事项符合市场预期，我们认为收益率仍难以持续回落至5%之下。

商品市场方面，上周贵金属涨幅明显放缓，高位滞涨迹象明显；能源和农产品调整力度比较大，基本金属高位震荡。伦镍领涨。但如果原油继续调整，预计将会给大宗商品市场情绪带来负面冲击，叠加黄金未来一个月的调整趋势，我们认为商品市场在未来一个月难以有好的表现。

**国内金属方面：**基本金属上周仍呈现外强内弱局面，伦铜仍录得超过1%的涨幅，国内基本金属普遍跌幅在1%左右。螺纹钢反弹结束，本周领跌金属，跌幅接近3%。沪银、沪金高位滞涨，涨跌幅较小，波幅收敛。

## 本周观点：长假前保持谨慎

本周重要事件集中在西班牙方面，目前西班牙国债收益率已经基本涨回至欧洲央行宣布购债计划之前，反映市场对西班牙局势的担忧。数据方面，本周中美欧三大经济体将继续有系列景气指数公布，有利于市场预判9月全球经济运行情况。同时，本周将是中国长假前的最后一个交易周，预计市场交投会逐渐下降。具体来看，我们认为：

**西班牙事件仍可能对市场有短暂负面冲击**，如果西班牙不寻找全面救助的话，但市场力量会迫使西班牙最终寻求救助，所以中期来看，我们认为欧债系统性风险基本消除。

数据方面，从上周公布的数据来看，美国数据仍表现偏强，房地产市场无疑已经确定在缓慢加速复苏，但就业市场不见明显改善；欧洲方面，欧元区综合 PMI 继续下滑，市场预计第三季度欧元区 GDP 将会萎缩 0.7%，好消息是德国经济有企稳迹象，结束前期加速下滑的局面；中国方面，汇丰 PMI 预览值略有好转，但仍在萎缩，我们在近期周报中对中国经济的观点略转为悲观，在与不少 PE/VC 的交流中，我们感到实体经济的低迷程度可能远远超出市场预期。

中国市场将在平淡中迎来长假。考虑到节日期间海外市场的波动，预计中国市场将会在节假日前保持相对平静，投资者会加大对仓位控制力度。

## 品种策略：沪铜多单逢高减持，螺纹钢逢压力位沽空

**铜：**沪铜上周走势符合预期，高位震荡为主，预计市场短期调整压力仍较大，叠加即将到来的长假，铜价可能回落至 58500 一带。在长假来临前的最后一个交易周，建议谨慎参与，轻仓过节。对后市维持上周观点：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：**螺纹钢反弹结束，中线可逢重要阻力位建立空单。RB1301 合约在 3600 附近面临压力，中线资金逢重要阻力位建立空单，如果有效上破 3700，则止损出局。

附注 1：平安期货金属研究组第 10 期策略赢（第 7 期策略赢跟踪）观点：

沪铜已经到达预期目标区间，且逼近强阻力位，以约 5000 元/吨的获利减持前期多单。依据此前建仓参考区间（5.3-5.5 万）中枢来估算，本次买入沪铜推荐获利约 5000 元/吨，大概 10%。考虑到欧美量宽已经兑现、中国仍持谨慎看法、且铜价逼近年内重要阻力位，利多出尽后，市场短线震荡可能加剧，建议投资者适当减持，锁住盈利，激进投资者仍可持有少量中线多单。

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 62000（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，回调后参与价值可能更高。

**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。

**操作建议：**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。空方建议在6.2万以上建仓安全边际更高。

**附注2：平安期货金属研究组第9期策略赢观点：**

**事件：**螺纹钢主力合约RB1301合约9月20日增仓放量下跌，跌幅3.44%，盘中增仓20余万手，日成交近600万手。

**观点：**维持上期观点，RB1301合约在3600附近面临压力，中线资金逢重要阻力位建立空单，如果有效上破3700，则止损出局。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	9月3日	9月10日	9月17日
主要观点	逢低建多单	继续逢低买入	沪铜冲高后可能陷入震荡
策略	沪铜逢低建多单，螺纹钢保持谨慎	逢低买入	沪铜多单持有，场外资金暂时观望
上周策略回顾	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%	文华有色指数 0.87%、钢铁指数 -2.2%
表现最强品种	白银 6%	白银 8%	白银 8%

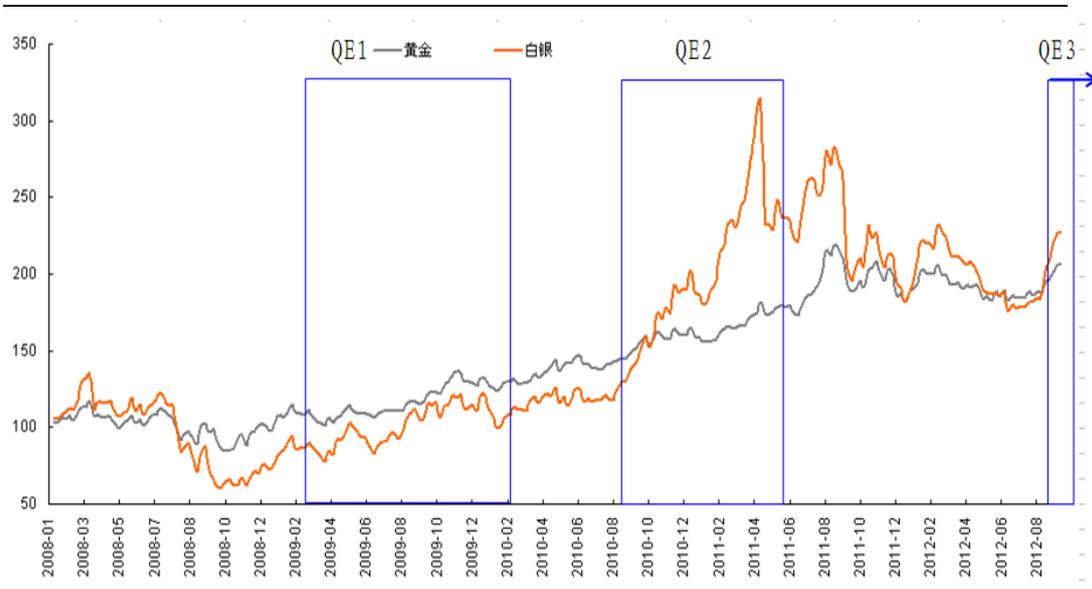
资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、每周小专题：两大因素限制黄金未来高度

与前两次 QE 推出后黄金表现强势不同的是，当前 QE3 推出后全球金融市场环境已经发生了深刻的变化，我们认为不同点主要集中于两个方面，一个是美元周期，当前美元已经处于强势周期之中；第二个是美国国债收益率周期，当前该收益率中长期底部预计已经基本探明，难以持续下滑。

这两个金融市场环境最大的不同点，将会限制本轮 QE 后黄金高度，我们维持之前策略预估：本轮金价表现可能不会单边上行，短期（1 个月）预计金价可能调整至 1700，中期（3 个月）金价继续保持强势，高度在 2000，未来 12 个月，预计金价可能保持中性。

图3-1:三轮量宽后金价走势对比

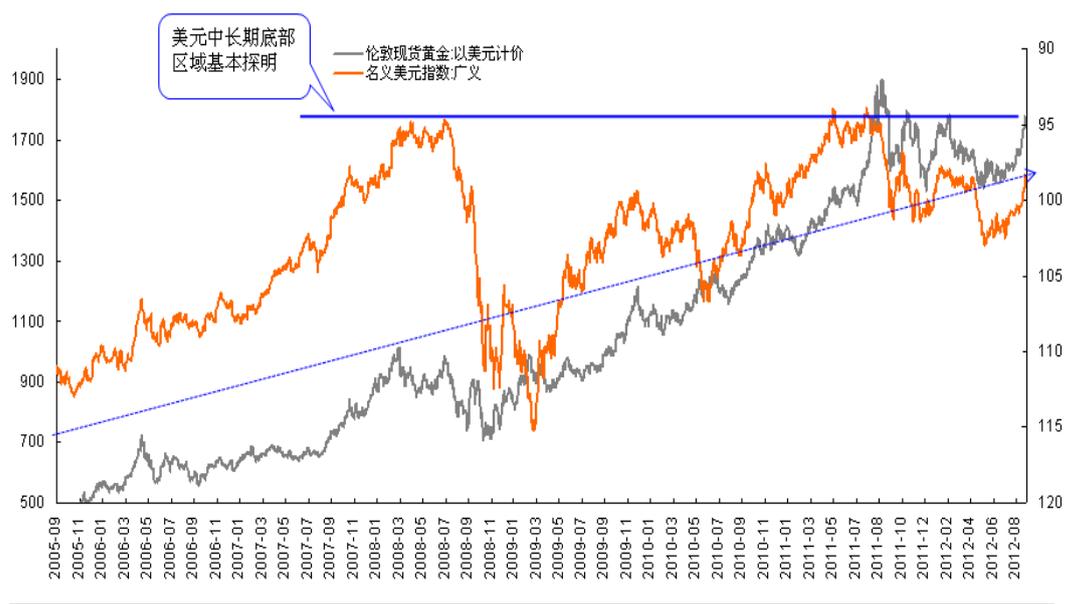


资料来源:wind、平安期货研究所

附注：以 2008 年第一周价格取为基数 100

**本轮 QE3 面临的金融市场环境两个最大不同点之一：**美元已经处于强势周期，该强势来源于美国财政和贸易双赤字的改善及美国经济相对强劲的竞争力。

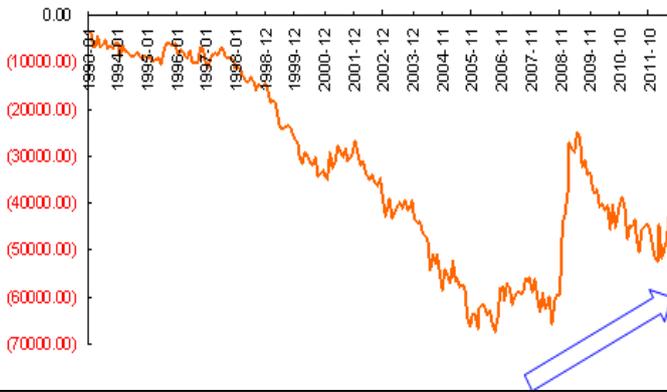
图3-2:黄金与美元指数走势对比



资料来源:wind、平安期货研究所

附注:美元指数在右轴, 反序表示

图3-3: 贸易赤字在改善, 后期将更显著得益于服务贸易



资料来源: wind、CBO、平安期货研究所

图3-4: 联邦政府债务不可持续, 去杠杆是美国国会基准假设



Source: Congressional Budget Office

图3-5: 全球主要发达经济体中, 危机后美国去杠杆最为彻底...

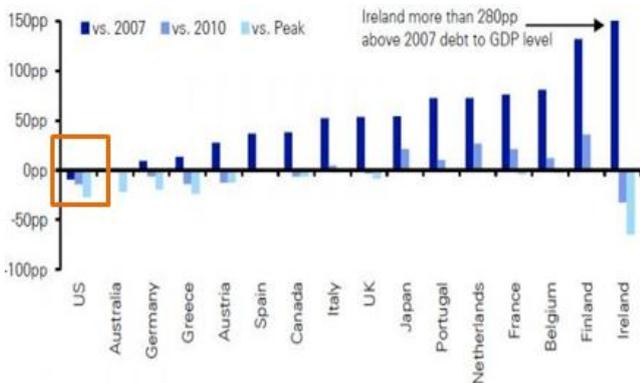
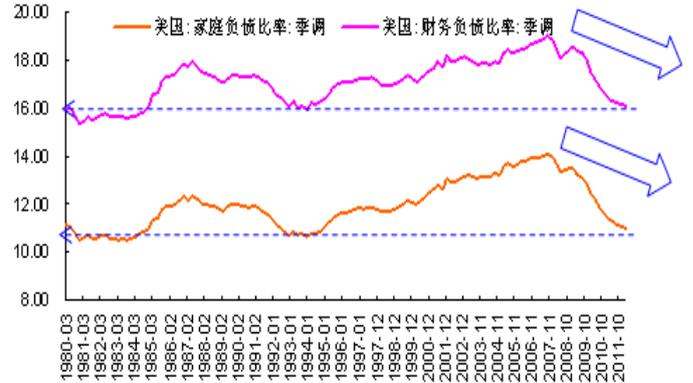
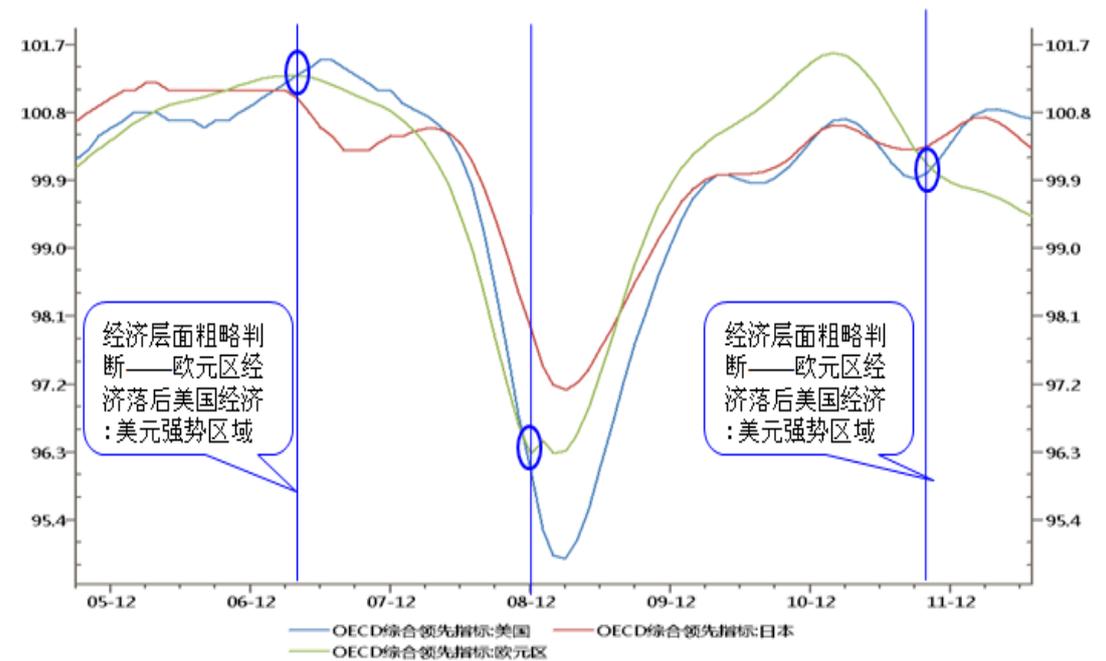


图3-6: ...主要得益于居民与企业部分去杠杆行为



资料来源: wind、德意志银行、平安期货研究所

图3-7: 美国在可预见的未来将继续跑赢欧元区和日本经济



资料来源: wind、平安期货研究所

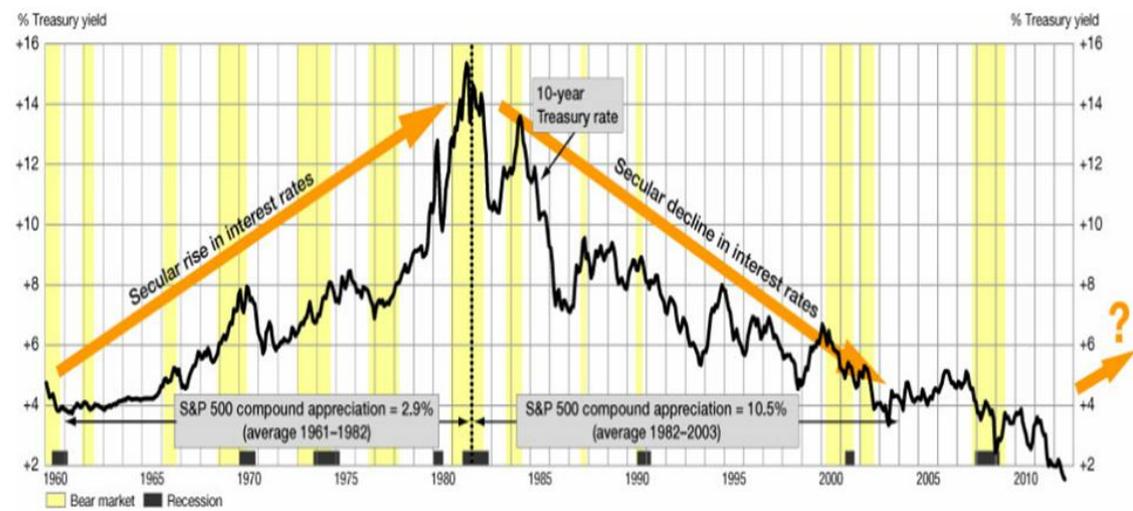
本轮 QE3 面临的金融市场环境两个最大不同点之二: 美国国债收益率周期, 当前该收益率中长期底部预计已经基本探明, 难以持续下滑。

图3-8:市场预期7月零售和FAI将小幅回升,其中零售将在年内均保持稳步上升,投资有波动



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-9:美国国债收益率长周期视角



资料来源:《Ahead of the curve》、平安期货研究所

## 四、宏观及行业动态

### 1、宏观要闻：日本再出量宽，中国汇丰 PMI 小幅回升

**欧元区 9 月 PMI 数据低迷，欧洲央行购债计划尚未令信心改善。** 9 月 20 日公布的欧元区 9 月 Markit 采购经理人指数 (PMI) 调查数据异常低迷，显示欧洲央行 (ECB) 的大力度新购债计划迄今未带领欧元区企业在业务上取得重大改善。9 月欧元区服务业活动的下滑速度创下 2009 年 7 月以来最快，法国企业的表现尤其差。

**9 月汇丰中国制造业 PMI 初值小幅回升。** 汇丰银行 20 日公布的数据显示，9 月中国制造业采购经理人指数 (PMI) 初值为 47.8，较 8 月 47.6 的终值小幅回升。至此，该数据已经连续 11 个月低于 50 的荣枯分界线。受去库存压力拖累，9 月制造业产出指数初值从 8 月的 48.2 下降至 47.0，为 10 个月以来最低水平。

**日本央行推出新宽松措施，并延长宽松到期时间。** 日本央行 (BOJ) 周三 (9 月 19 日) 在结束为期两天的货币政策会议后宣布进一步放宽货币政策，这一决定获得日本央行成员一致通过；同时维持 0-0.1% 超低利率水平不变。日本央行表示，已进一步放宽了货币政策措施。将抵押品支持的市场操作规模增加 10 万亿日元至 80 万亿日元，其中，增加日本国债购买规模 5 万亿日元，增加贴现国库券 5 万亿日元；同时取消在资产购买计划项目下购买日本国债时的 0.1% 最低收益率限制。

### 2、有色行业动态：2011 年全球铜市供应短缺 24.1 万吨

**国际铜研究组织：2011 年全球铜市供应短缺 241,000 吨。** 彭博社 9 月 14 日消息，国际铜研究组织 (International Copper Study Group) 周五称，2011 年全球精炼铜市场供应短缺 241,000 吨，为连续第二年存在供需缺口。ICSG 在一份声明中称，2011 年全球矿山铜产量增加 18%，精炼铜产量大幅增加 28%，而同期铜需求增加 31%。

**INSG: 截止到 7 月全球镍市供应过剩 2.6 万吨。** SMM 网讯: 国际镍业研究组织 (INSG) 周三公布的月度报告显示，今年 1-7 月全球镍市供应过剩 2.6 万吨。INSG 报告称，1-7 月全球原生镍消费量为 94.87 万吨，同期原生镍产量为 97.47 万吨。1-7 月全球矿山镍产量为 126.8 万吨，6 月镍生产商持有的镍库存为 8.79 万吨，低于 5 月的 8.88 万吨。

**金川集团 110 万吨/年铜炉渣选矿工程投产。** SMM 网讯: 目前世界上单系统规模最大、装备水平最高、技术指标最优、经济效益最好的铜渣选矿生产线——金川集团公司 110 万吨/年铜炉渣选矿工程在金川集团四厂区举行竣工投产仪式。110 万吨/年铜炉渣选矿工程于 2011 年 7 月开始建设，项目总投资 5.4 亿元，主要处理铜冶炼生产过程中排出的废渣，年处理能力 110 万吨。

### 3、钢材行业动态：8 月全球粗钢日均产量环比下降

**8 月全球粗钢日均产量环比降 3.9%。** 国际钢铁协会 (worldsteel) 的统计数据表明，8 月份全球 62 个主要产钢国和地区粗钢产量为 1.237 亿吨，同比下降 1%，较 2010 年增长 9.1%。8 月份全球粗钢日均产量为 399.1 万吨，同比下降 1%，环比下降 3.9%，日均

产量为今年来第二低水平。9 月份欧洲市场保持平稳，夏休结束，钢厂开工率提升。美国市场弱势运行，但钢厂并未减产。亚洲市场震荡运行，中国产量有回升迹象。总体上判断，9 月份全球粗钢日均产量环比回升的概率较大。

1-8 月全国造船完工 3783 万载重吨 同比下降 12.4%。2012 年 1~8 月，受全球船舶市场继续低迷的影响，我国船舶工业发展受到了严峻考验，三大造船指标同比下降，船舶出口出现下滑，工业总产值保持增长，船舶行业继续盈利，但经济效益呈回落走势。

#### 4、贵金属行业动态：中国黄金 ETF 推出步入倒计时

中国黄金推 ETF 步入倒计时，最快可在 10 月推出。商业银行黄金投资高峰论坛昨在广州召开。与会学者传言：首批黄金 ETF 将在上交所挂牌交易，合作机构已锁定了国泰和华安基金两家公司；由于该产品已在证监会组织下研究了 3 年，适逢 2012 年黄金旺销期，应能在 3 个月内被推出，最快可在 10 月推出。与纸黄金、黄金期货等产品相比，将推出的中国黄金 ETF 将以实物黄金作为操作标的，可有效降低金融衍生品的投资风险，同时降低资金操作门槛。

## 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	219475	217125	234500	+1.08%	-6.41%
铜 SHFE	166829	156401	158938	+6.67%	+4.96%
铝 LME	5085850	5008975	4909950	+1.53%	+3.58%
铝 SHFE	396475	387176	364312	+2.40%	+8.83%
锌 LME	976900	924200	973725	+5.70%	+0.33%
锌 SHFE	302325	302400	298645	-0.02%	+1.23%
铅 LME	283625	293200	317250	-3.27%	-10.60%
铅 SHFE	18418	17938	18282	+2.68%	+0.74%

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	62081	42818	38164	+44.99%	+62.67%
铝 SHFE	117490	93456	64280	+25.72%	+82.78%
锌 SHFE	205789	206094	204563	-0.15%	+0.60%
铅 SHFE	11174	9522	7522	+17.35%	+48.55%

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

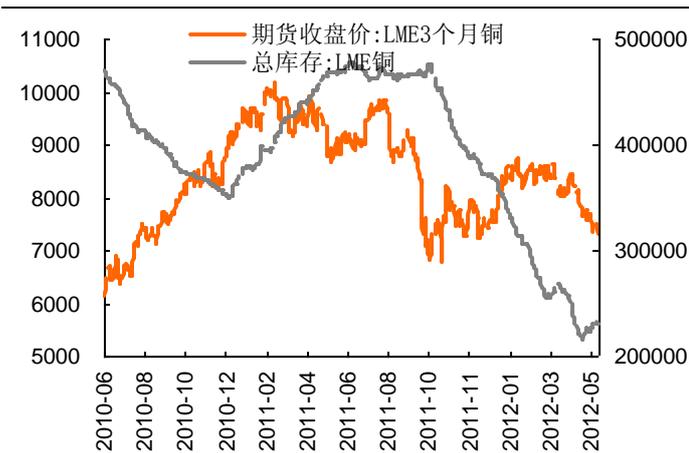
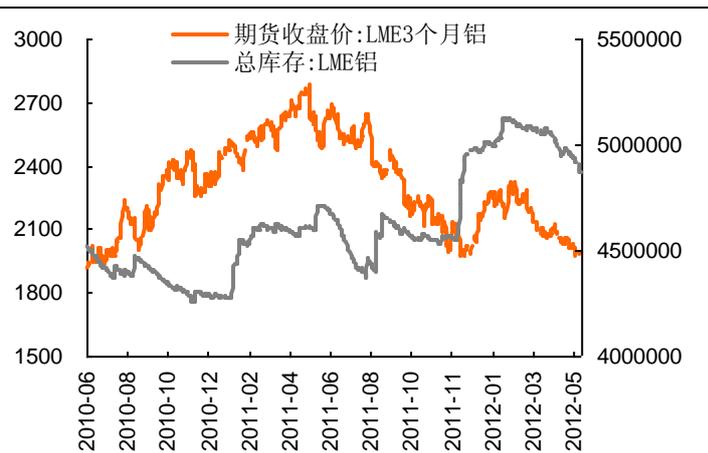


图5-2: LME三月铝价格与库存变化



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

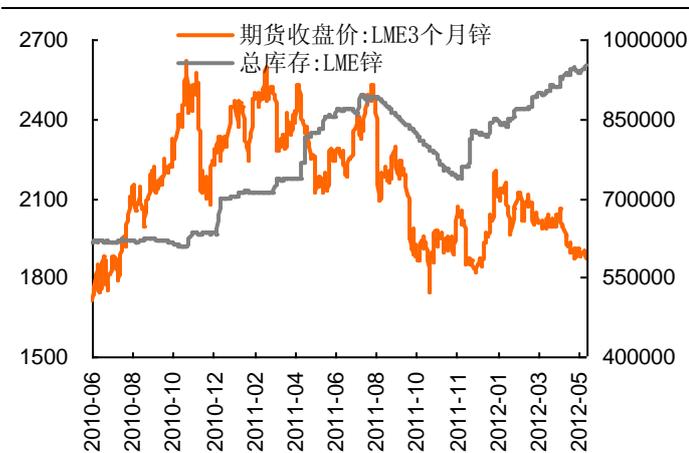
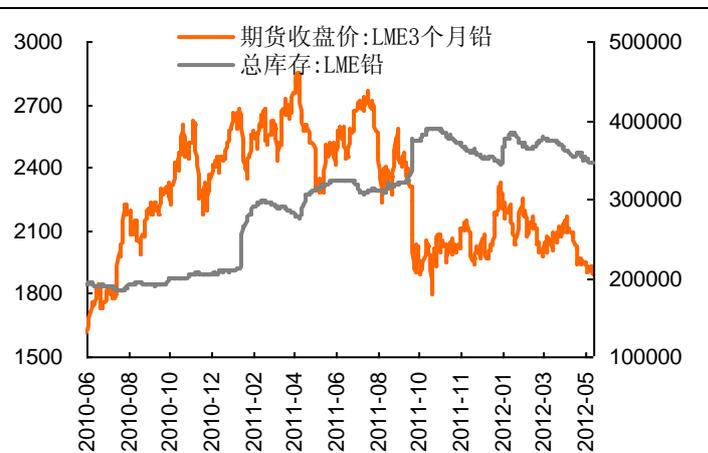


图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

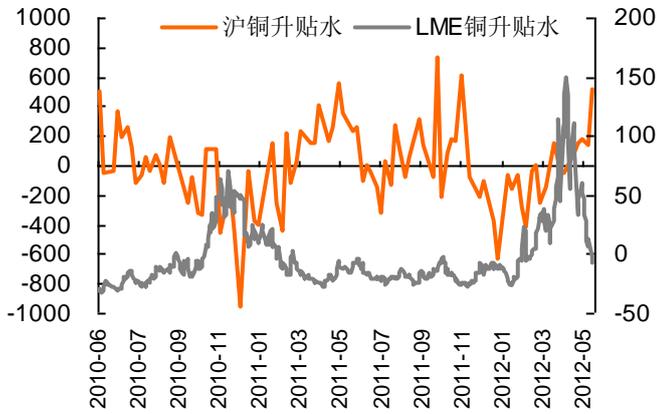
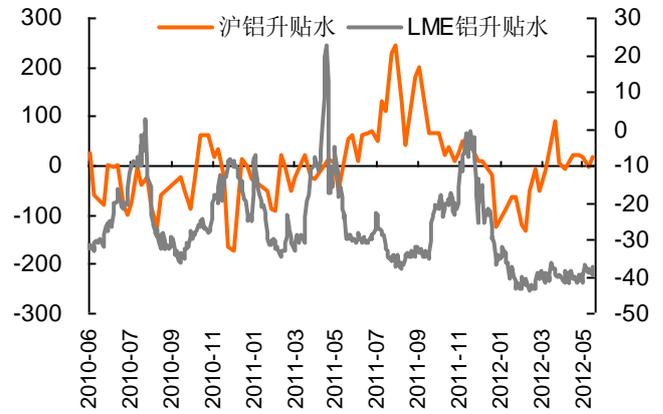


图5-10: 铝现货升贴水



资料来源: wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

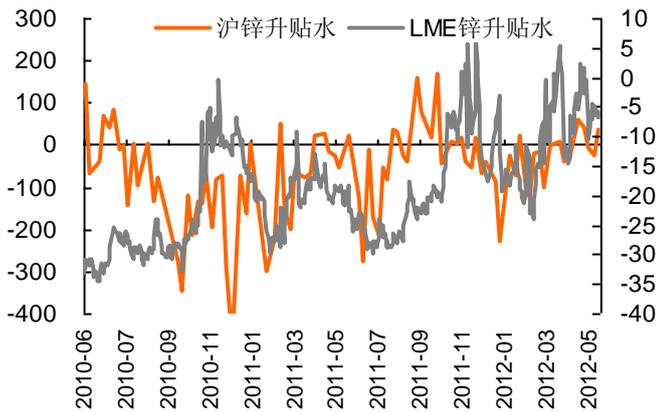


图5-12: 铅现货升贴水

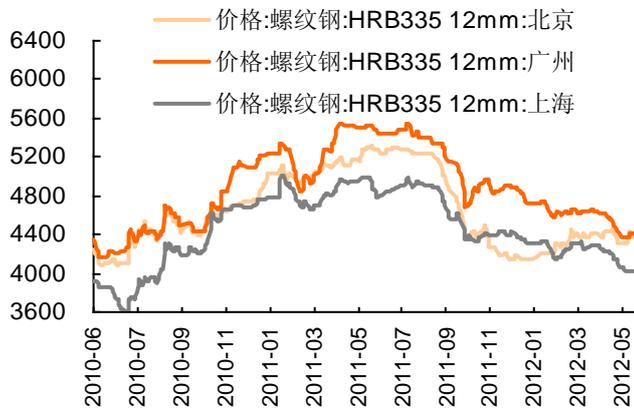


资料来源: wind、平安期货研究所

### 金属原材料价格变化

图5-13: 国际钢铁价格指数

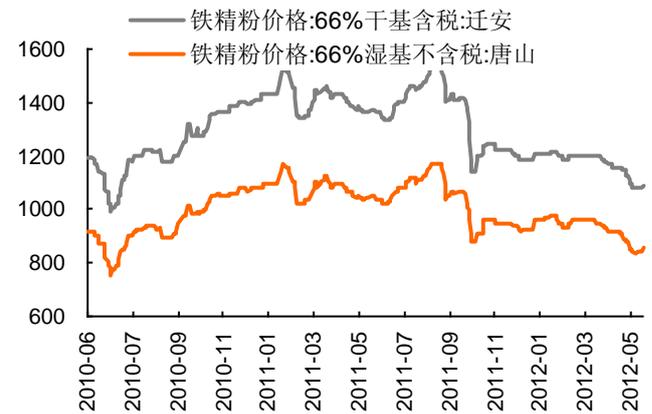
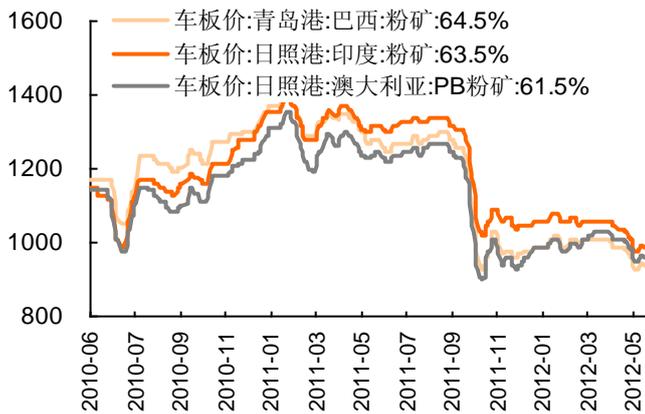
图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

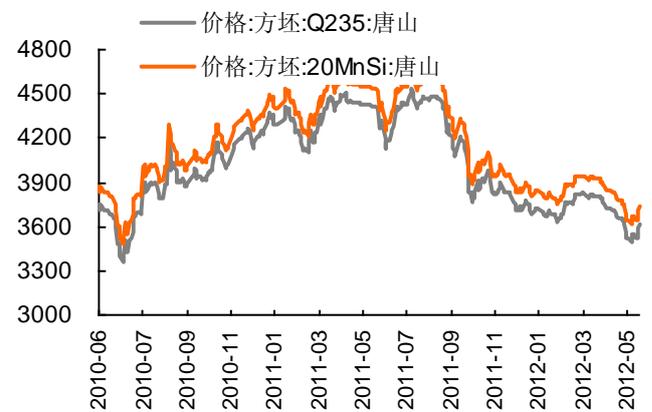
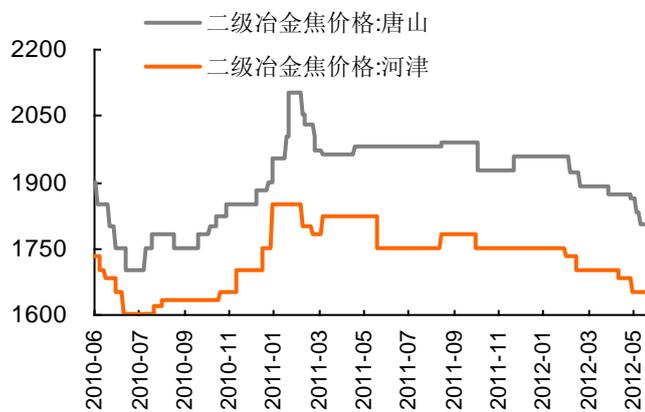
图5-16: 国产矿价格走势



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

### 关注西班牙是否寻求欧洲救助

过去一周，商品市场震荡整理。具体而言，美元指数小幅回升，周线收出小阳；纽约金高位震荡，周线收出十字星；原油大幅下挫，周线收出长阴；伦铜冲高回落，周线收出小阴线。

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
2012-9-24	16:00	德国 9 月 IFO 商业现况指数	111.2
2012-9-24	16:00	德国 9 月 IFO 商业预期指数	94.2
2012-9-24	16:00	德国 9 月 IFO 商业景气指数	102.3
2012-9-26	22:00	美国 8 月新屋销售	37.2 万
2012-9-26	22:00	美国 8 月新屋销售月率	3.60%
2012-9-27	16:30	英国第二季度 GDP 年率终值	-0.50%
2012-9-27	20:30	美国 8 月耐用品订单月率	4.20%
2012-9-27	20:30	美国第二季度 GDP 年率终值	1.70%
2012-9-28	13:30	法国第二季度 GDP 年率终值	0.30%
2012-9-28	21:55	美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值	79.2

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>