

# 经济基本企稳，反弹可期

## 内容摘要

**对节日期间外盘行情判断：基本金属高位盘整，黄金创反弹新高**

全球主要商品走势分化，基本金属基本持平，高位震荡；贵金属创反弹新高，但涨幅并不大。从目前情况来看，市场表现出强者恒强的格局，在普遍量宽时代，黄金仍受到追捧，澳洲央行降息表明主要发达经济体均加入到宽松行列中来。

**本周观点：经济基本企稳，反弹可期**

上周中欧 PMI 数据均环比小幅反弹，尽管仍处于收缩区间，但表明经济已经环比企稳是大概率事件，此外美国就业市场数据好于预期，表明经济并未如预期的疲软，7、8月份的非农数据也向上进行了大幅修正。综合来看，除了非农数据外，近期公布的经济数据符合我们之前的判断：**四季度我们会逐步看见全球经济更加明显的复苏态势。**

如果说发达经济体从三季度开始的上涨是对二季度欧债负面情绪的修正及对全球央行量宽的积极反映，那么未来一段时间市场能否延续前期强势的关键因素就在于经济复苏的力度。

**品种策略：耐心等待，逢回调买入**

**铜：继续等待，逢低买入。**沪铜表现要强于预期，短期需关注 6 万关口压力，如突破，激进投资者建议在控制仓位的前提下适当多单跟进。仍维持中线看多观点，预计沪铜价格中短期目标位在 6.2-6.3 万区间，但短期市场在 5.85-6 万区间仍有反复，不排除继续下探可能性，需耐心等待逢低建仓机会。

**钢材：关注价格突破，追高需谨慎。**钢价短期受制于 60 日均线及 3650 压力，随着经济企稳，钢价仍可能有反弹空间，但考虑到钢市供需矛盾仍未根本逆转，追高需谨慎。

**本周数据备忘：关注欧元集团/欧元区国家财长会议**

✉: 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 30 期

2012. 09. 10

2、铜市冲高后可能陷入震荡——金属周报 31 期

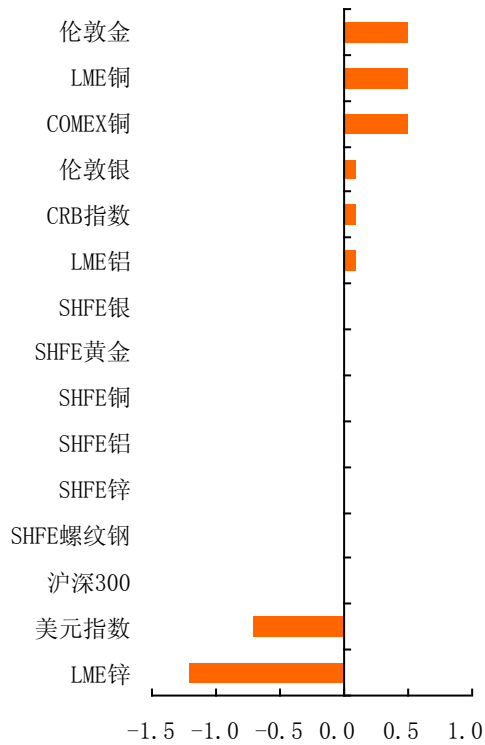
2012. 09. 17

3、长假前保持谨慎——金属周报 32 期

2012. 09. 24

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

附注: 中国市场节日休市, 数据以零值处理。

目录

目 录.....	2
一、行情回顾.....	3
美国就业数据温和向好, 金属价格持续高位震荡.....	3
二、本周视点: 经济基本企稳, 反弹可期.....	3
节日期间外盘行情判断: 基本金属高位盘整, 黄金创反弹新高.....	3
本周观点: 经济基本企稳, 反弹可期.....	4
品种策略: 耐心等待, 逢回调买入.....	4
三、每周小专题: 中国货币政策主导未来铜价.....	5
1、货币政策内外有别.....	5
2、中国货币政策箭在弦上.....	6
四、宏观及行业动态.....	6
1、宏观要闻: 日本再出量宽, 中国汇丰 PMI 小幅回升.....	6
2、有色行业动态: 必和必拓拟将铜产量每年至少提高 10%.....	7
3、钢材行业动态: 麦格理: 内地钢铁行业快见底.....	7
4、贵金属行业动态: 德银料明年黄金价格将突破 2200 美元.....	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
关注欧元集团/欧元区国家财长会议.....	12

## 一、行情回顾

### 美国就业数据温和向好，金属价格持续高位震荡

美国劳工部上周五公布的数据显示，9月美国失业率较前月下降0.3个百分点，为09年1月以来最低值。长假期间，中国制造业PMI数据发布，9月官方制造业PMI为49.8%，较8月回升0.6个百分点，尽管仍处荣枯线下方，但这是自今年5月以来首次回升。汇丰PMI也较上月回升0.1个百分点。前一周伦敦现货铜上涨1.02%、伦铝微涨0.01%、伦铅微涨0.24%、伦锌下跌1.04%，上海期交所螺纹钢主力合约上涨3.06%。

## 二、本周视点：经济基本企稳，反弹可期

### 对节日期间外盘行情判断：基本金属高位盘整，黄金创反弹新高

**节日期间全球金融市场概述：**整体来看，节日期间消息面偏多，特别是备受关注的美国9月非农数据好于市场预期，且失业率大幅下滑至8%以下。风险资产价格以上涨为主，但有所分化。

**股市方面，**受强劲的非农数据提振，美股创危机后反弹新高，表现要好于我们预期。我们在之前的周报中曾经提到：“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。”从目前情况来看，包括中欧制造业PMI均有企稳迹象，而美国经济存在加速可能，给已经处于相对高位的股市带来支撑。但预计股市表现难以一帆风顺，因为欧元区及美国大选仍存在诸多不确定因素，预计未来以高位偏强震荡为主。

**汇市方面，**受市场风险偏好上升提振，节日期间美元指数小幅回落，未来仍存在下跌新一轮下跌可能性。需关注欧元在1.3附近压力位。

**债券市场方面，**欧债方面进展仍偏积极，至少市场反映是如此，尽管市场对希腊问题仍存在不一致的理解。意大利国债收益率回落至5%以下，西班牙国债收益率继续下滑。整体表现符合预期：我们判断欧债对市场的系统性风险影响已经基本排除，未来比较大概率的是随机干扰。欧洲央行会议后，德拉吉关于OMT可以随时启动的言论亦提振市场。

**商品市场方面，**上周全球主要商品走势分化，基本金属基本持平，高位震荡；贵金属创反弹新高，但涨幅并不大。纽约和伦敦两地的原油价格表现大相径庭，我们此前判断：“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。”从目前情况

来看，市场表现出强者恒强的格局，在普遍量宽时代，黄金仍受到追捧，澳洲央行降息表明主要发达经济体均加入到宽松行列中来。黄金可能高位盘整后，继续创反弹新高。

### 本周观点：经济基本企稳，反弹可期

上周中欧 PMI 数据均环比小幅反弹，尽管仍处于收缩区间，但表明经济已经环比企稳是大概率事件，此外美国就业市场数据好于预期，表明经济并未如预期的疲软，7、8 月份的非农数据也向上进行了修正。综合来看，除了非农数据外，近期公布的经济数据符合我们之前的判断：四季度我们会逐步看见全球经济更加明显的复苏态势。

如果说发达经济体从三季度开始的上涨是对二季度欧债负面情绪的修正及对全球央行量宽的积极反映，那么未来一段时间市场能否延续前期强势的关键因素就在于经济复苏的力度。

综合来看，预计全球主要央行的量宽措施对实体经济的正面影响将逐步显现，我们对未来两个季度的全球经济保持相对乐观态度。同时，尽管无绝对量化证明，但对于一个月后即将召开的中共 18 大，市场情绪仍可能会保持相对乐观。

我们预计市场反弹将会延续，回调是逢低介入时机。

### 品种策略：耐心等待，逢回调买入

**铜：**继续等待，逢低买入。沪铜表现要强于预期，我们此前认为铜价可能回落至 57500-58000 一带，但铜价在回补 58500 左右缺口后继续上行。短期需关注 6 万关口压力，如突破，激进投资者建议在控制仓位的前提下适当多单跟进。仍维持中线看多观点，预计沪铜价格中短期目标位在 6.2-6.3 万区间。更多详细观点请参考附注 1。

**钢材：**关注价格突破，追高需谨慎。钢价短期受制于 60 日均线及 3650 压力，随着经济企稳，钢价仍可能有反弹空间，但考虑到钢市供需矛盾仍未根本逆转，追高需谨慎。

附注 1：平安期货金属研究组第 10 期（发布时间 2012-9-21）策略赢（第 7 期策略赢跟踪）观点：

**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（发布时间 2012-9-21）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 10 日	9 月 17 日	9 月 24 日
主要观点	继续逢低买入	沪铜冲高后可能陷入震荡	节前保持谨慎
策略	逢低买入	沪铜多单持有，场外资金暂时观望	谨慎观望
上周策略回顾	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%	文华有色指数 0.14%、钢铁指数 3.4%
表现最强品种	白银 8%	白银 8%	螺纹钢 3.5%

资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、每周小专题：中国货币政策主导未来铜价

#### 1、货币政策内外有别

**美国 QE3 引发市场反弹。**9 月 13 日，美联储宣布第三轮货币宽松政策，以进一步支持经济复苏和劳工市场。消息一经发布，引发市场强烈反弹。LME3 个月合约在第二日不仅顺利站上 8200 美元高位，并当天一举击破 8400 美元。

美联储决定每周回购债券的当天，美元指数下跌了近 0.8%，并在第二日便创下自今年 4 月以来的新低。人民币兑美元牌价在 9 月 17 日跌破 6.33，中国在当月的外贸出口面临巨大压力。

**中国货币政策按兵不动。**中国人民银行在年中连续两次直接放宽货币供给之后，便再也没有了后续动作。而当前我国货币政策的可操作空间仍然十分巨大。政策的担忧主要集中于通胀压力的反复和房地产调控政策的失败。

然而，国家统计局于本周二公布的数据显示，8 月 70 个大中城市新建住宅销售价格同比下降 1.4%，连续第六个月同比下跌。同时我国 CPI 同比已连续四个月维持在 3% 以下，实现了政府预期的物价调控目标。因此，国家继续直接放宽货币政策的可行性已经具备。

## 2、中国货币政策箭在弦上

**中国直接放松货币政策必要性明显。** 人民银行放松货币政策存在三大必要性：

我国的经济运行出现严重困难，缺乏有力的刺激政策。尽管国家发改委在上周集中批准了一批城铁建设项目，金额达上万亿之巨。美中不足的是，这样的大型建设项目很难在短期内吸引大量投资资金介入，对下游及周边产业的影响需要较长时间方能实现。

外贸出口成为短期内最大威胁。随着美国第三轮货币宽松政策的出台，人民币兑美元汇率必将在未来的数月内维持升值的走势，加之欧元区货币政策动作频频，极可能似的中国被迫采用包括降息、降准在内的货币政策以维持外贸出口不受过度冲击。

输入型通胀成为隐型压力。随着此番美国和欧元区的宽松政策，外围市场出现通货膨胀的压力将逐渐出现并很快影响到国内。伴随着近期农产品价格的上涨，工业品价格也不甘示弱，大宗商品的预期被强化，未来中国即便维持高利率和高存款准备金率，也难逃输入型通胀的压力，并在被动接受通胀的过程中深受其害。

**铜的融资属性必将逐渐被削弱。** 铜价在当前更多体现的是融资属性。据测算，当1年期 Shibor 融资利率高于 4.4%时，中国铜的社会库存就会显著增长。当前则处于4%以上这一非常微妙的位置，伴随着市场强烈的货币政策宽松预期，若这一预期得以兑现，则必然引发较为长期的释放库存的市场反应。

因此，无论从货币政策走向的可行性，还是从货币政策面临的必要性，当前市场融资利率不断被拉低或将成为未来相当长时间的主旋律。同时，市场对于铜融资的偏好也将随之不断被消化，铜价步入逐级下移的台阶将成为大概率事件。

但是，伴随市场对于欧美国国家货币政策的预期兑现，短期狂热也将对铜价形成一过性的拉升，短期很难形成上涨趋势。

---

## 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

**9月中国制造业 PMI 为 49.8%自 5月以来首现回升。** 2012年9月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月回升 0.6 个百分点，接近临界点，为 2012年5月以来连续 4个月回落后的首次回升，构成制造业 PMI 的 5个分类指数 3升 2降。

**拉加德：欧元区不会解体。** 国际货币基金组织（IMF）总裁拉加德 10月4日表示，不相信欧元区解体的事情会发生，但欧元区成员国政府应在欧央行的额外措施用尽之前尽快行动以巩固欧元区。

**美国 9月非农增加 11.4万失业率 7.8%创近四年最低。** 美国劳工部 10月5日公布数据显示，美国 9月季调后非农就业人口增长 11.4万人，超预期，且前两个月数据大

幅上修。8月非农就业大幅上修至增加14.2万人，初值增长9.6万人；7月非农就业大幅上修至18.1万人，初值增加14.1万人。

**欧洲央行公布利率决定：维持0.75%不变。**欧洲央行10月4日宣布，将主要再融资操作利率、边际贷款利率、边际存款利率依次维持于0.75%、1.50%、0.00%不变。

**欧元区9月Markit制造业PMI终值为46.1创9个月新高。**10月1日公布的数据显示，欧元区9月制造业PMI终值为46.1，创9个月新高，预期和初值均为46.0。其中，9月产出指数45.9，好于预期；新订单指数为43.5，不及预期。

## 2、有色行业动态：必和必拓拟将铜产量每年至少提高10%

**必和必拓拟2015年年中之前将铜产量每年至少提高10%。**据外电报道，10月1日，矿业巨头必和必拓发布报告称，对中国、印度和其它发展中国家的长期需求有信心，公司计划到2015年年中之前将铜产量每年至少提高10%。此外，公司计划本财年在基础金属部门进行大规模成本削减，降低运营成本和非基本支出，同时反转去年冲击利润的一次性成本。

**LME锡库存40%-50%被统治性多头持有。**《华尔街见闻》报道，上周四，LME锡期货合约再次出现紧张形势，现货基准价对3个月期货基准价出现了现货溢价的情况，溢价幅度最高达120美元/吨。而市场头寸报告显示，统治性的多头头寸持有者控制了LME的40%-50%锡库存。

## 3、钢材行业动态：麦格理：内地钢铁行业快见底

**中钢协：建议政府降低国内铁矿商税负。**路透社报道，中钢协副会长张长富表示，该协会正在建议政府降低国内铁矿石商的税负，价格低落已影响到中国境内新铁矿石项目的建设。据中国冶金矿山企业协会表示，铁矿石价格滑坡导致企业陷入亏损，中国约40%的铁矿石矿山已停产。

**麦格理：下跌速度放缓 内地钢铁行业快见底。**麦格理发表研究报告指，该行最近与内地钢铁冶炼及交易商会面所得，相信内地钢铁需求短期内仍未有起色，订单仍然疲弱，但估计行业已接近见底，下行风险有限。报告指，虽然内地钢铁行业的订单仍然疲弱，但下跌的速度已经放缓，加上交易商库存已减少；产量及设备利用率持续下滑，但利润率下跌的情况已开始转趋稳定。该行指出，受到季节性需求带动，第四季需求或会出现改善，而铁矿石价格在低位亦已见支持，在库存减少的情况下，估计一旦需求有轻微的上升，就足已令铁矿石价格急升。不过，从资金流向的数据分析，反映市场对钢铁行业的兴趣仍然不大，早前环球流动性虽然有所增加，但对行业的刺激作用短暂。

## 4、贵金属行业动态：德银料明年黄金价格将突破2200美元

**德银料明年黄金价格将突破2200美元。**外电报道，周二（10月2日），德意志银行上调了对明后两年金银价格的预期。其中，德银将明年黄金价格预期上调3%至2113美元/盎司，将后年金价展望上调11.1%至2000美元/盎司。德银表示，明年黄金价格将超过2200美元/盎司。与此同时，德银将明年银价预期提高3%至44美元/盎司，将后年预期提高11.1%至40美元/盎司。德银表示，最近全球主要央行采取的扩张资产

负债表的举措是贵金属价格的主要支撑因素。

## 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	222675	219475	215950	+1.46%	+3.11%
铜 SHFE	162547	166829	151073	-2.57%	+7.60%
铝 LME	5033000	5085850	4871425	-1.04%	+3.32%
铝 SHFE	402005	396475	381036	+1.39%	+5.50%
锌 LME	994275	976900	942200	+1.78%	+5.53%
锌 SHFE	301686	302325	299782	-0.21%	+0.64%
铅 LME	254575	283625	303450	-10.24%	-16.11%
铅 SHFE	22313	18418	15590	+21.15%	+43.12%

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	53899	62081	27154	-13.18%	+98.49%
铝 SHFE	114586	117490	69627	-2.47%	+64.57%
锌 SHFE	207190	205789	203224	+0.68%	+1.95%
铅 SHFE	13280	11174	7851	+18.85%	+69.15%

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

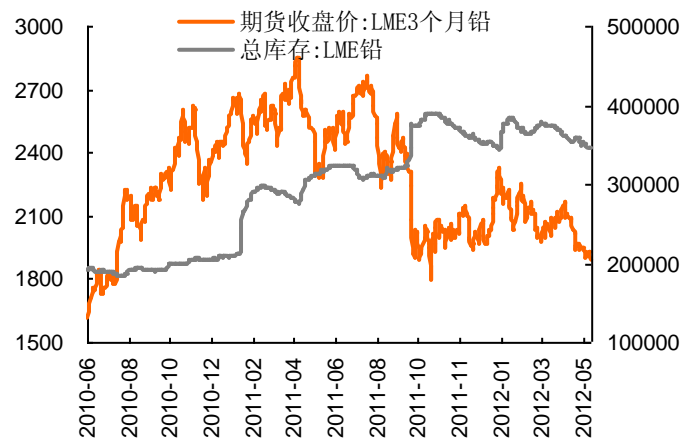


资料来源: wind、平安期货研究所

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

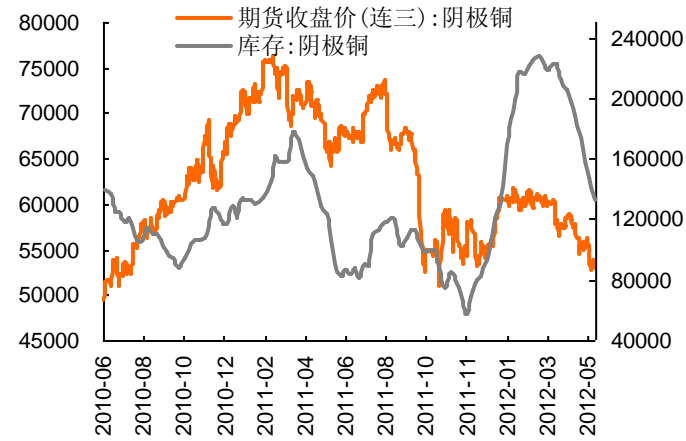


图5-6：沪铝主力1203价格与库存变化

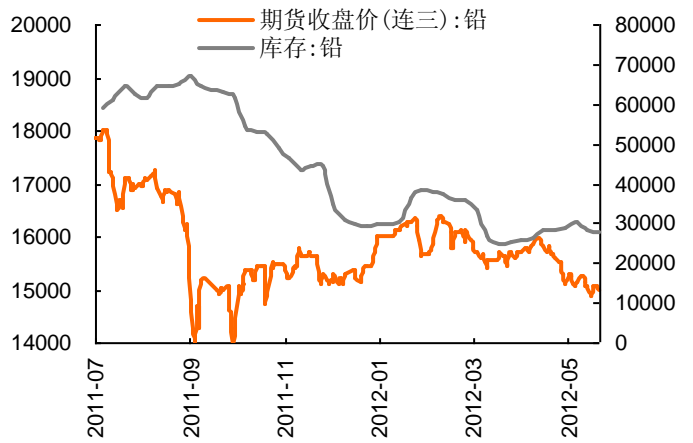


资料来源：wind、平安期货研究所

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

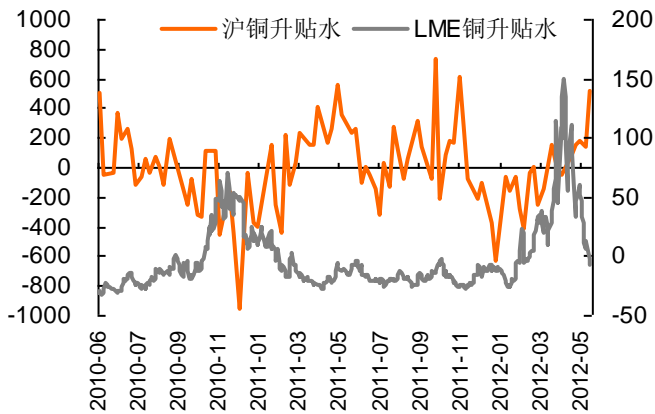
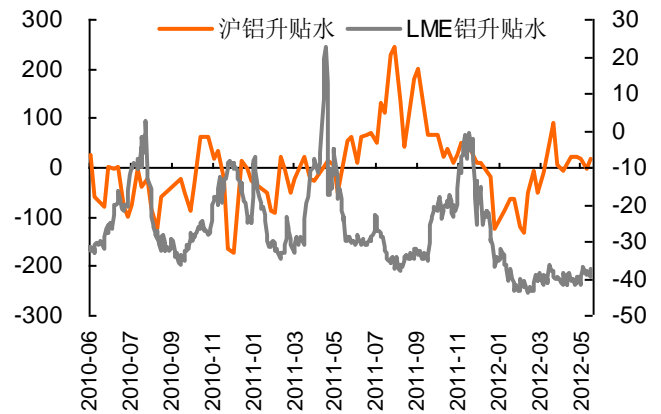


图5-10：铝现货升贴水



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

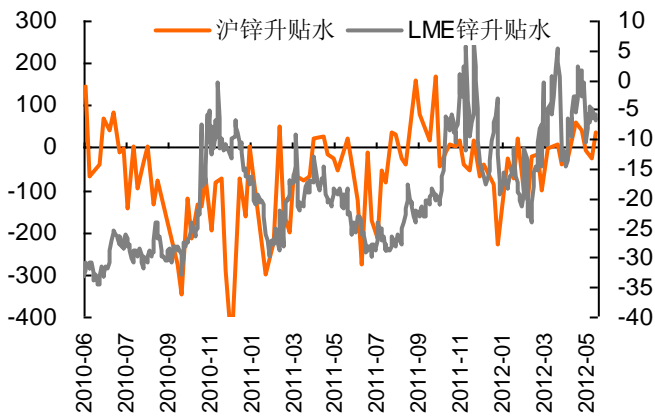


图5-12: 铅现货升贴水



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

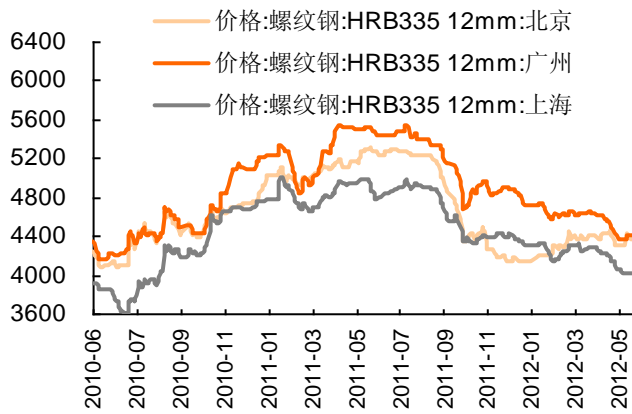
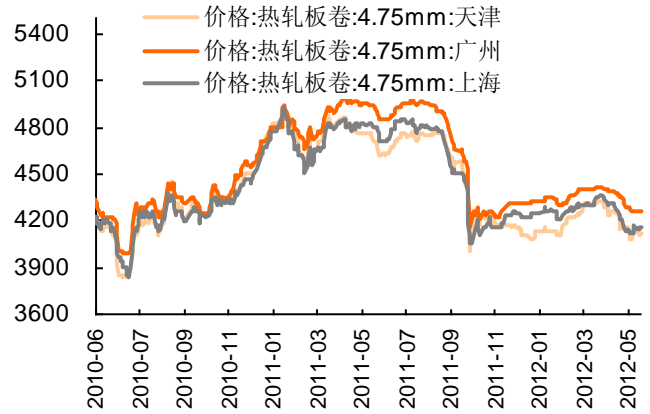


图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

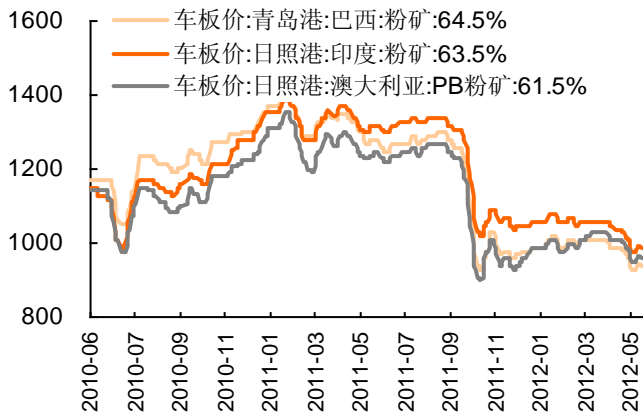
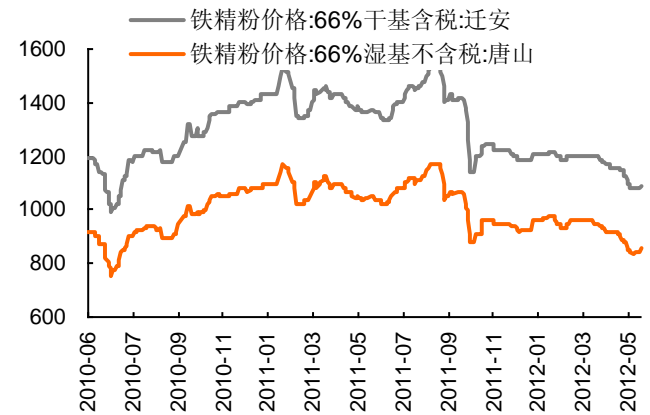


图5-16: 国产矿价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

图5-17: 冶金焦价格走势图

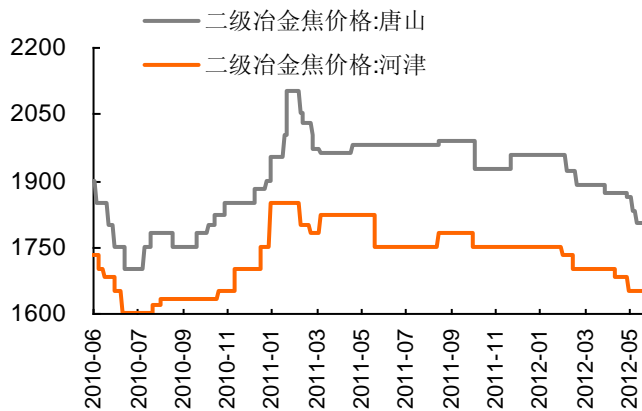
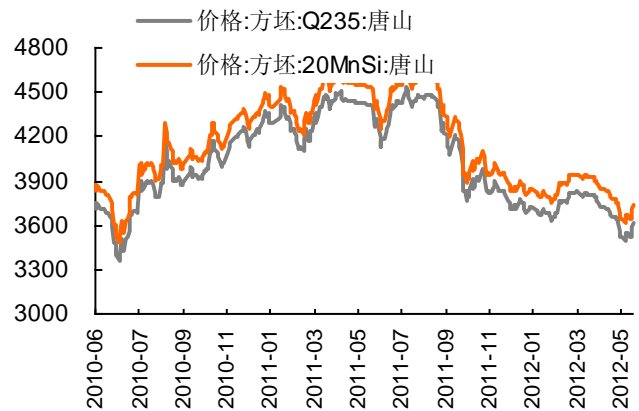


图5-18: 唐山方坯价格走势图



资料来源: wind、平安期货研究

## 六、经济数据备忘

### 关注欧元集团/欧元区国家财长会议

节日期间, 外围商品市场整体波动有限, 主要商品走势分化, 基本金属基本持平, 高位震荡; 贵金属创反弹新高, 但涨幅并不大。纽约和伦敦两地的原油价格表现大相径庭, 市场表现出强者恒强的格局, 在普遍量宽时代, 黄金仍受到追捧, 澳洲央行降息表明主要发达经济体均加入到宽松行列中来。

展望本周, 重点关注欧元集团/欧元区国家财长会议及美联储9月褐皮书。

表 6-1: 本周重要数据/事件展望

日期	时间	事件	前值
2012-10-8	10:30	汇丰中国服务业 PMI	52
2012-10-8		欧元集团/欧元区国家财长会议	
2012-10-8	18:00	德国 8 月工业产出	月率 1.3%
2012-10-10	16:00	意大利 8 月工业产出	月率-0.2%
2012-10-11		美联储公布 9 月褐皮书	
2012-10-11	120:30	美国上周初请失业金人数	36.7 万人
2012-10-12	17:00	欧元区 8 月工业产出	月率 0.6%
2012-10-09/14		IMF/世界银行会议	
2012-10-12	21:55	美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值	78.3
2012-10-13		中国 9 月进出口贸易差额/出口/进口	贸易顺差 266 亿美元/ 年率 2.7%/年率-2.6%

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>