

铜市继续调整空间有限

内容摘要

对上周行情判断: 回调为主, 螺纹钢领涨

上周全球主要商品以回调为主, 除了伦敦原油外。前期涨幅较大的基本金属外盘调整幅度更大。伦铝下跌超过 6%, 伦铜跌幅超过 2%, 国内基本金属由于前期涨幅相对较小, 本轮调整幅度不及外盘, 沪铜跌 1.3%。贵金属高位回落, 沪银跌幅超过 4%。

本周观点: 预计本周即将公布的中国 3 季度数据会是经济阶段性底部

鉴于经济和政策面的积极, 对未来一个季度铜市持相对乐观态度: 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。

2012 年铜市整体走势将会呈现不规则“M”型, 至今在一季度已出现第一个头部, 未来一个季度很可能出现第二个头部区域, 短期来看, 市场仍有继续回调空间, 但已经不大, 预计伦铜在 8000 附近支撑会比较强劲, 建议投资者可在经济出现更为明显的复苏信号后积极参与市场调整后重拾反弹的多头机会, 预计上行空间约 10%。但从更长的周期来看, 铜市处于慢熊格局。

品种策略: 沪铜回调空间有限, 螺纹钢逢高抛空

铜: 回调仍有空间, 继续等待买点。伦铜周末出行较大幅度下挫, 我们预计铜价可能要考验 8000 支撑, 同时预计沪铜可能继续下破 58500 支撑, 建议在 58000 附近建立少量中线多单, 前期多单继续持有, 暂勿沽空。

钢材: 短线逢高抛空。螺纹钢本轮反弹已经逼近前期重要压力关口, 场外资金可在设置好止损前提下, 逢高 3700-3750 重要阻力区间逢高抛空, 预计市场可能回调至 3500 附近。

本周数据备忘: 关注欧洲峰会和中国 GDP

✉: 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

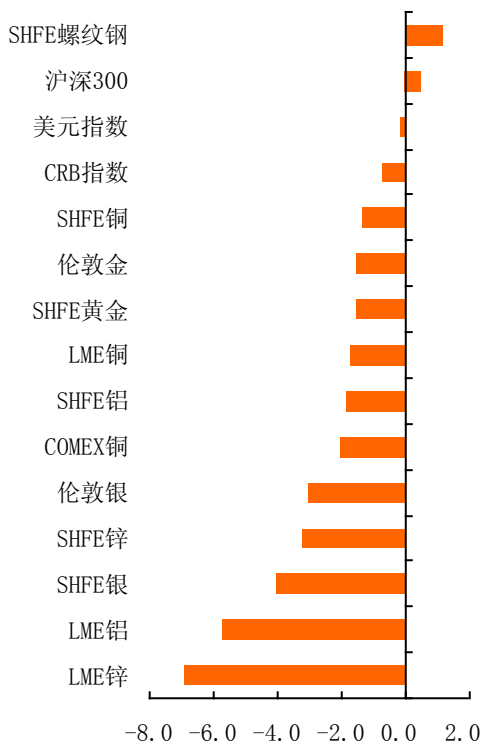
✍:鲍 凯
☎:86-21-50281763
✉: baokai343@pingan.com.cn
☎: 期货从业资格:F0277189

相关报告

- 1、铜市冲高后可能陷入震荡——金属周报 31 期
2012. 09. 17
- 2、长假前保持谨慎——金属周报 32 期
2012. 09. 24
- 3、经济基本企稳, 反弹可期——金属周报 33 期
2012. 10. 08

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
 中国货币总量有所增长，金属市场融资需求下降..... 3

二、本周视点：经济基本企稳，反弹可期..... 3
 对上周行情判断：回调为主，螺纹钢领涨..... 3
 本周观点：铜市专题——短期调整后可能重拾升势..... 3
 品种策略：沪铜回调空间有限，螺纹钢逢高抛空..... 4

三、每周小专题：铜市短期调整后可能重拾升势..... 4

四、宏观及行业动态..... 6
 1、宏观要闻：9月中国出口超预期..... 6
 2、有色行业动态：2012年全球精炼铜供应缺口达40万吨..... 7
 3、钢材行业动态：中国9月钢材出口及铁矿石进口双双回升.. 7
 4、贵金属行业动态：印度实物金销量因节日略升，但整体低迷 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
 关注欧洲峰会和中国 GDP 12

一、行情回顾

中国货币总量有所增长，金属市场融资需求下降

上周公布的中国货币供应情况显示，M0 同比增长 13.3%，好于市场预期的 10%，更好于上个月的 9.7%。M1 同比增长 7.3%，好于市场预期的 4.7%，更好于上个月的 4.5%。M2 同比增长 14.8%，好于市场预期的 13.7%，更好与上个月的 13.5%。这显示市场融资利率在最近一段时间出现明显下跌，金属市场的融资需求将有所趋缓。前一周伦敦现货铜下跌 1.97%、伦铝大跌 5.59%、伦铅大跌 6.71%、伦锌大跌 7.13%，上海期交所螺纹钢主力合约上涨 2.01%。

二、本周视点：预计中国3季度数据会是经济阶段性底部

对上周行情判断：回调为主，螺纹钢领涨

全球金融市场概述：上周市场消息面处于相对平静期，全球股市普遍回落，其中新兴经济体跌幅较大，但巴西和中国领涨；外汇市场，美元小幅收跌，80 关口有较大压力，预计美元可能进一步回落；债券市场方面，西班牙收益率温和回升，而意大利收益率跌至 5% 之下的安全水平，由于西班牙迟迟不肯申请救援，市场对欧债仍存在一定担忧。

商品市场方面，上周全球主要商品以回调为主，除了伦敦原油外。前期涨幅较大的基本金属外盘调整幅度更大。伦铝下跌超过 6%，伦铜跌幅超过 2%，国内基本金属由于前期涨幅相对较小，本轮调整幅度不及外盘，沪铜跌 1.3%。贵金属高位回落，沪银跌幅超过 4%。对于大宗商品后市，整体上来看，我们预计短期仍以调整为主，需要继续消化掉量宽带来的积极因素，同时等待经济基本面更为显著的复苏信号，然后重拾升势。我们对未来两个季度市场持积极态度。

本周观点：经济企稳回升可期，铜市短期调整后可能重拾升势

本周国家统计局将公布 9 月和三季度经济数据，我们预计该数据将显示中国经济阶段性底部已经形成，未来可能温和复苏。同时欧盟领导人将召开峰会，需密切关注。

从主要商品市场的表现来看，我们认为市场短期仍可能维持偏弱格局，如果中国宏观数据明显超预期，商品调整期可能缩短。

具体对铜市而言，我们观点如下：2012 年铜市整体走势将会呈现不规则“M”型，至今在一季度已出现第一个头部，未来一个季度很可能出现第二个头部区域，短期来看，市场仍有继续回调空间，但已经不大，预计伦铜在 8000 附近支撑会比较强劲，建议投资者可在经济出现更为明显的复苏信号后积极参与市场调整后重拾反弹的多头机会。但从更长的周期来看，铜市处于慢熊格局，2012 年可能是自 2011 年开始的长期熊市的调整中继阶段，在未来一个季度的反弹中，长线多单可择机离场。更多详细内

容请参考本周专题。

品种策略：沪铜回调空间有限，螺纹钢逢高抛空

铜：回调仍有空间，继续等待买点。伦铜周末出行较大幅度下挫，我们预计铜价可能要考验 8000 支撑，同时预计沪铜可能继续下破 58500 支撑，建议在 58000 附近建立少量中线多单，前期多单继续持有，暂勿沽空。中线来看，我们认为铜价目标位可能在 6.2-6.3 万区域。

钢材：短线逢高抛空。螺纹钢本轮反弹已经逼近前期重要压力关口，场外资金可在设置好止损前提下，逢高 3700-3750 重要阻力区间逢高抛空，预计市场可能回调至 3500 附近。

表 2-1:综合策略跟踪

日期	9 月 17 日	9 月 24 日	10 月 8 日
主要观点	沪铜冲高后可能陷入震荡	节前保持谨慎	经济基本企稳，反弹可期
策略	沪铜多单持有，场外资金暂时观望	谨慎观望	耐心等待，逢回调买入
上周策略回顾	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%	文华有色指数-2%、钢铁指数 1%
表现最强品种	白银 8%	螺纹钢 3.5%	螺纹钢 1.2%

资料来源:wind、平安期货研究所

三、每周小专题：铜市短期调整后可能重拾升势

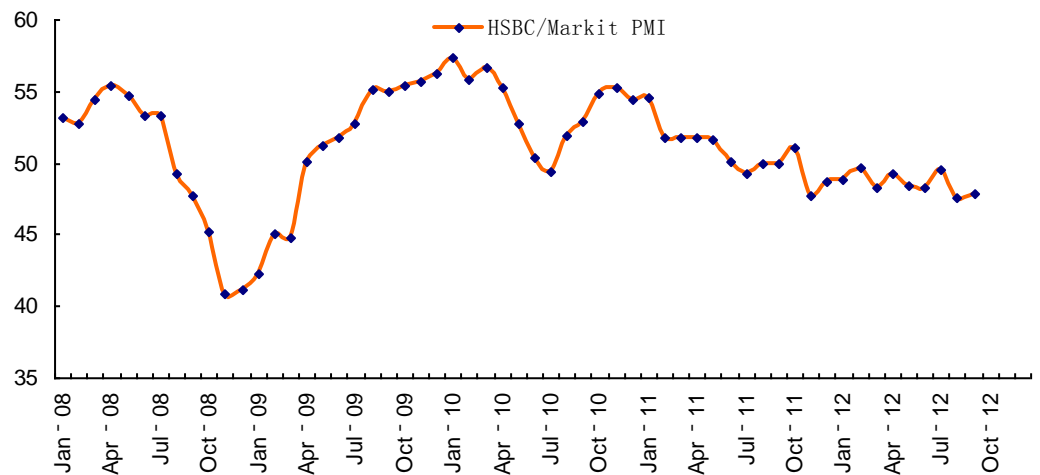
铜市在经历二季度下滑后，三季度筑底反弹，受欧美央行量宽刺激及欧债消息面的相对平静，铜价在 9 月上旬经历一轮快速上涨，在摸高至一季度年内高点重要压力位附近后震荡回落，我们认为市场自 9 月下旬开始的调整是正常的，不改铜市自三季度起的反弹趋势，鉴于对全球经济和政策的正面看法，我们对未来一个季度行情持相对乐观态度。

本轮价格回调是对前期基于政策松动的快速涨势的修正，可能构筑 1—2 个月左右的整理平台。从更长的周期来分析，在最近一年多的行情中，市场有三次明显的区间震荡平台，分别是去年四季度、今年 2-4 月份、6-8 月份，而在这三次平台后市场都有过一轮 15%左右的上升或下跌行情。从周 K 线图来看，市场整体仍处于区间波动。这种走势可以看出全球经济的复杂性。我们认为未来一段时间全球宏观面仍看不到趋势性变化：趋势性恶化或者趋势性改善，因此铜市走势可能继续重演历史表现，不同的是这次平台整理后市场不是如 4 月底受欧债危机冲击下行，而是如去年四季度后期受经济基本面的短周期改善上行。因此，市场近期的调整或许仅仅是技术性因素，对前期受量宽刺激涨势过大的修正，聚集经济基本面。

铜市未来上行动力将来自于经济基本面更为明显的复苏趋势，预计本周即将公布

的中国 3 季度数据会是经济阶段性底部。尽管制造业仍在收缩，但受服务业强势拉动，9 月全球综 PMI 为 52.5, 比 8 月上升了 1.6 个百分点, 为 6 个月以来新高, 表明全球经济有好转迹象。同时 IMF 最新发布的世界经济展望中认为全球主要经济将在未来 2-3 个季度呈现温和复苏势头, 经济短周期底部已经在今年 3 季度基本探明, 未来一段时间美国、中巴分别引领发达和新兴经济体反弹, 欧元区萎缩幅度会逐步缩小。分国别来看, 我们认为受益于货币政策刺激下的低利率环境、资金回流及劳动力成本下降导致的制造业复苏、库存大幅削减及购买力相对上升导致的房地产市场复苏步伐加快等都给未来美国经济内生动力增强提供重要保障。欧洲方面, ESM 和 OMT 的推出正式宣告欧元区政府希望从财政货币组合拳的角度来从根本上化解欧债风险, 尽管我们认为由于需要进一步的讨价还价来降低救援成本导致欧猪国家在申请全面救援方面仍持谨慎态度, 给市场带来随机冲击, 但如过去两年不时出现的系统性负面冲击已经基本排除。中国方面, 尽管从全社会用电量来看, 表现总需求仍较弱, 但从领先指标来看, 汇丰 PMI 显现经济已经在筑底, 同时水泥、煤炭和钢材等微观行业指标也显示经济活力在回升, 预计本周即将公布的 3 季度数据会是经济阶段性底部。从投资和外需来看, 新屋开工加速回升, 叠加基建投资, 将可能使得固定资产投资缓慢向上。受季节性因素及海外经济回暖、政策发力共同推动, 9 月出口同比增幅接近 10%, 未来可能继续保持相对强劲势头。如果说 9 月初市场的涨势动力来自于量宽刺激及消息面的平静, 那么在市场可能经历为期 1 个月的调整后, 上涨动力将来自于经济基本面更为明显的复苏趋势。由于欧美经济相对弹性有限, 弹性较大的中国经济将主导未来 1-2 个季度市场走势。

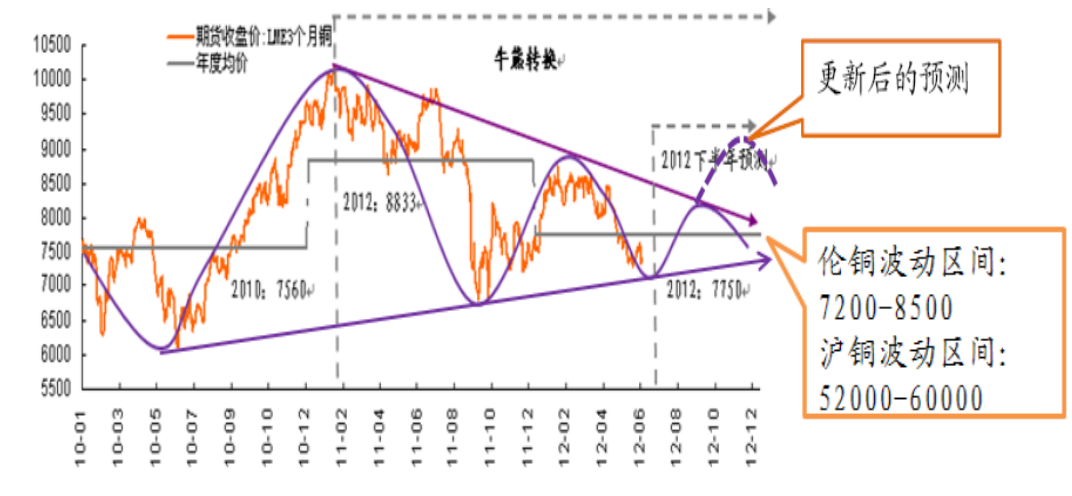
图3-1: 汇丰PMI显示中国经济已经达到短周期底部区间



资料来源: HSBC/Markit、平安期货研究所

2012 年铜市整体走势将会呈现不规则“M”型, 至今在一季度已出现第一个头部, 未来一个季度很可能出现第二个头部区域, 短期来看, 市场仍有继续回调空间, 但已经不大, 预计伦铜在 8000 附近支撑会比较强劲, 建议投资者可在经济出现更为明显的复苏信号后积极参与市场调整后重拾反弹的多头机会。但从更长的周期来看, 铜市处于慢熊格局, 2012 年可能是自 2011 年开始的长期熊市的调整中继阶段, 在未来一个季度的反弹中, 长线多单可择机离场。

图3-2: 汇丰PMI显示中国经济已经达到短周期底部区间



资料来源: wind、平安期货研究所

四、宏观及行业动态

1、宏观要闻：9月中国出口超预期

央行：9月末M2余额94.37万亿元同比增长14.8%。央行报告显示，9月末，广义货币(M2)余额94.37万亿元，同比增长14.8%，分别比上月末和上年末高1.3个和1.2个百分点；狭义货币(M1)余额28.68万亿元，同比增长7.3%，比上月末高2.8个百分点，比上年末低0.6个百分点；流通中货币(M0)余额5.34万亿元，同比增长13.3%。前三季度净投放现金2684亿元。

连平：9月人民币新增贷款出乎意料。央行网站10月12日公布，2012年9月份人民币贷款增加6232亿元，同比多增1539亿元，低于8月份的7039亿元。对此，交通银行首席经济学家连平发表微博表示，9月银行信贷出人意料地低于8月，表明行业信贷总量控制依然有着决定性作用，下季信贷将平稳增长。

海关总署：前9月贸易顺差1483.1亿美。10月13日，海关总署发布今年前三季度外贸进出口情况。据海关统计，今年前三季度，我国进出口总值28424.7亿美元，比去年同期(下同)增长6.2%。其中，出口14953.9亿美元，增长7.4%；进口13470.8亿美元，增长4.8%；贸易顺差1483.1亿美元。

美2012财年赤字1.089万亿美元连续四年超万亿。美国财政部10月12日发布报告称，因企业税收增加和支出减少，美国2012财政年度赤字较上个财年的赤字1.297万亿美元略有降低，至1.089万亿美元，但为连续第四个财年赤字超过1万亿美元。

欧元区8月工业产出环比增0.6%连续第二个月上升。欧盟统计局(Eurostat)10月12日公布的数据显示，受耐用消费品产出激增提振，欧元区8月工业产出环比增0.6%，连续第二个月上升，表明南欧经济或有所好转。数据还显示，欧元区8月工业产出同比下降2.9%，预期下降4.2%，前值修正为下降2.8%，初值下降2.3%。

2、有色行业动态：2012 年全球精炼铜供应缺口达 40 万吨

今年全球精炼铜供应缺口料达创纪录的 40 万吨。伦敦 10 月 10 日消息，国际铜业研究小组（ICSG）周三表示，今年全球精炼铜供应缺口料达创纪录的 40 万吨，供应将继续落后于需求增速，但这可能导致 2013 年供应过剩。ICSG 预计今年精炼铜产量将增长 1.5%至 2000 万吨，需求料增 2.6%至 2040 万吨。今年将是铜市连续第三年出现供应缺口。

印尼 10 月铝土矿出口基准价回落。近日，印尼政府公布 10 月份不同品位铝土矿出口基准价格。三个不同品位的铝土矿出口基准价，较 6 月份基准价格有小幅下跌，跌幅最高为 10.54%。自今年 6 月起，印尼政府开始公布铝土矿出口基准价，该基准价是印尼财政部核定出口价格、结算税额的依据，而据 SMM 了解，实际铝土矿出口价格会在此基础上会有小幅波动。

3、钢材行业动态：中国 9 月钢材出口及铁矿石进口双双回升

中国 9 月钢材出口及矿石进口双双回升。据海关最新统计，9 月份我国出口钢材 515 万吨，环比增长 21.46%；进口铁矿石 6501 万吨，环比增长 4.1%，钢材出口及矿石进口双双回升。数据显示，2012 年 9 月份我国出口钢材 515 万吨，较 8 月份增加 91 万吨，与去年同期相比增长 22.33%。1 至 9 月份我国累计出口钢材 4094 万吨，同比增长 10.2%。2012 年 9 月份我国进口钢材 120 万吨，较 8 月份持平，与去年同期相比下降 9.77%。1 至 9 月份我国累计进口钢材 1052 万吨，同比下降 12%。2012 年 9 月份我国进口铁矿石 6501 万吨，较 8 月份增加 256 万吨，同比增长 7.33%。1 至 9 月份我国累计进口铁矿石 55076 万吨，同比增长 8.4%。

前 9 个月全国保障房新开工 720 万套。记者 12 日从住房城乡建设部获悉，1 至 9 月份，全国城镇保障性安居工程新开工 720 万套，开工率为 97%，基本建成 480 万套，完成投资 960 亿元。今年，中央加大了对城镇保障性安居工程建设的支持力度，并专门安排了配套基础设施建设投资。近日，中央财政追加下达 2012 年中央补助公共租赁住房和城市棚户区改造专项资金 50 亿元，用于公共租赁住房和城市棚户区改造相关配套基础设施建设支出。

4、贵金属行业动态：印度实物金销量因节日略有上升，但整体低迷

印度实物金销量因节日略有上升，但整体依然低迷。作为全球最大的黄金消费国，印度的黄金进口商仅预定了少量的黄金作为囤货以面对即将到来的印度传统节日排灯节，因目前黄金价格持稳于此前一周最高位附近。印度 Ahmedabad 地区黄金批发商 Haresh Acharya 表示，因节日及结婚季节的来临，黄金的销量有所上升，但仍低于预期值的 50%。印度的节日及结婚季节是传统意义上的购买黄金的日子，开始于十月末，并且将于十一月的排灯节到达顶峰。

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	215900	222675	217125	-3.04%	-0.56%
铜 SHFE	181514	162547	156401	+11.67%	+16.06%
铝 LME	5069575	5033000	5008975	+0.73%	+1.21%
铝 SHFE	410191	402005	387176	+2.04%	+5.94%
锌 LME	1011975	994275	924200	+1.78%	+9.50%
锌 SHFE	302856	301686	302400	+0.39%	+0.15%
铅 LME	296725	254575	293200	+16.56%	+1.20%
铅 SHFE	29961	22313	17938	+34.28%	+67.03%

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	60597	53899	27154	+12.43%	+123.16%
铝 SHFE	114997	114586	69627	+0.36%	+65.16%
锌 SHFE	209193	207190	203224	+0.97%	+2.94%
铅 SHFE	19202	13280	7851	+44.59%	+144.58%

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

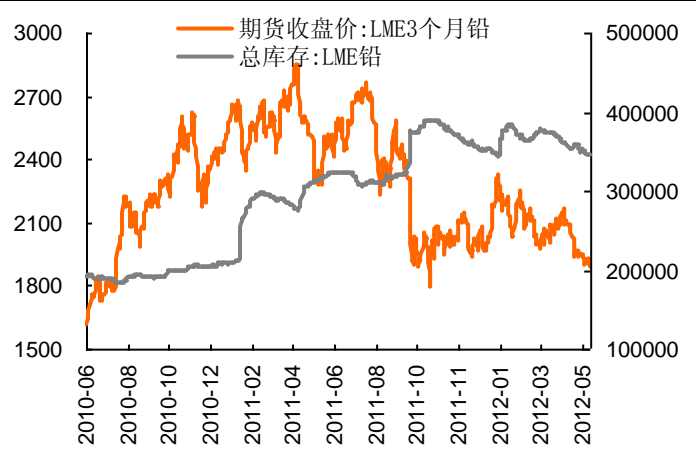


资料来源: wind、平安期货研究所

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

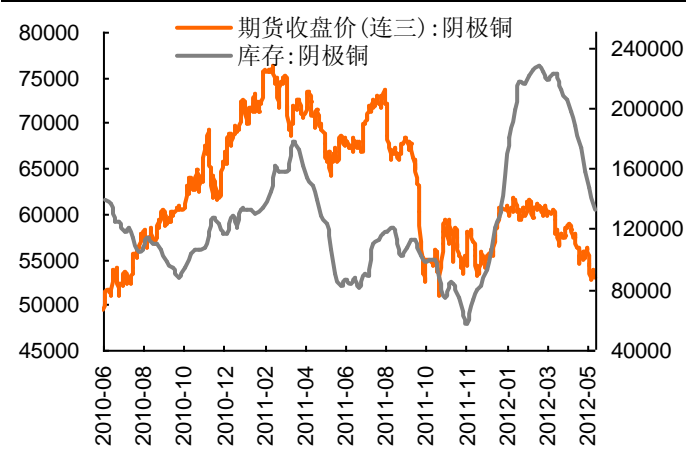


图5-6: 沪铝主力1203价格与库存变化



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

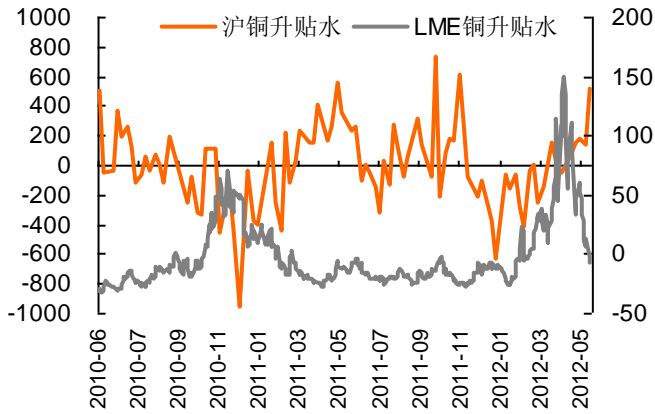
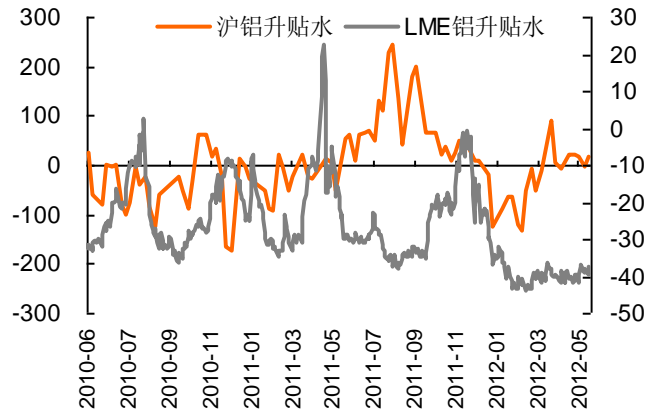


图5-10：铝现货升贴水



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-11：锌现货升贴水

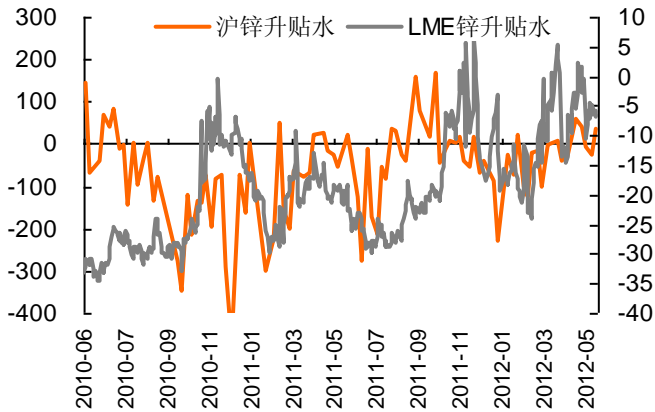


图5-12：铅现货升贴水

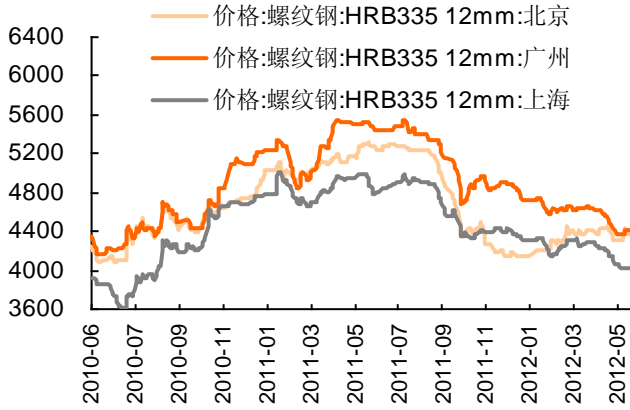


资料来源：wind、平安期货研究所

金属原材料价格变化

图5-13: 国际钢铁价格指数

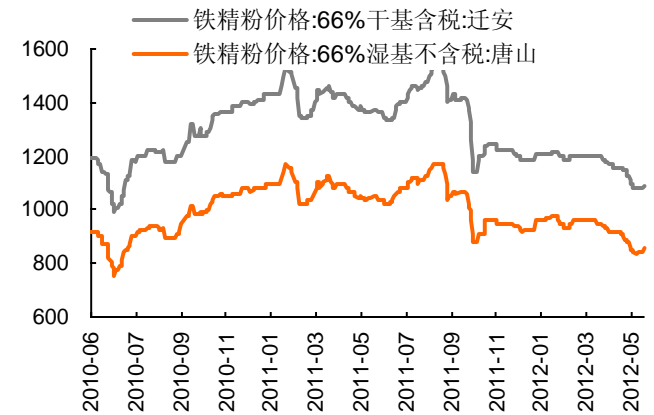
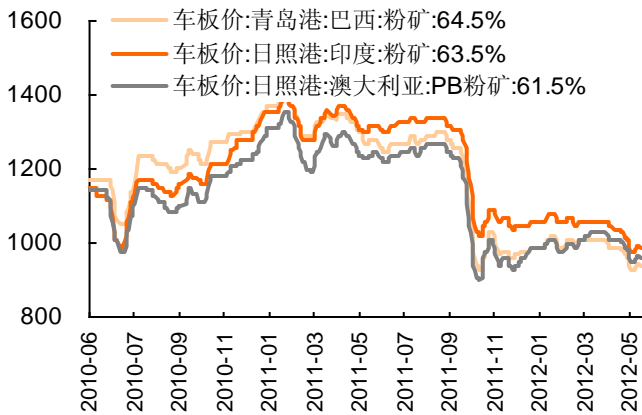
图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

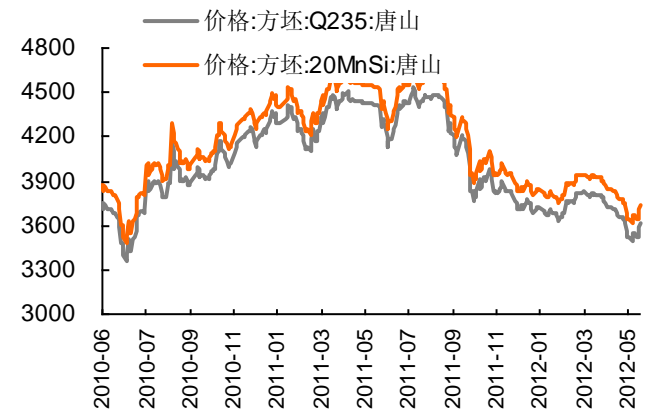
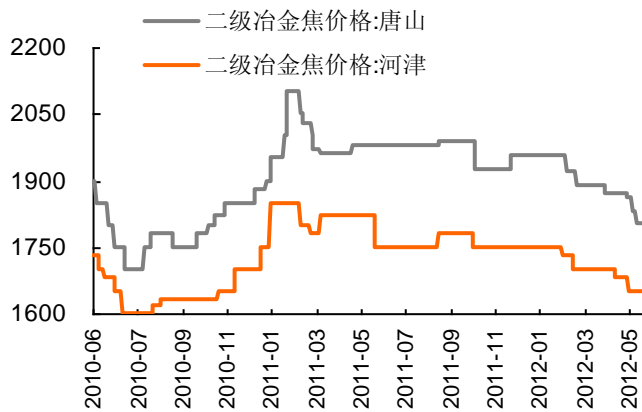
图5-16: 国产矿价格走势



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

关注欧洲峰会和中国 GDP

过去一周，商品市场震荡整理。具体而言，美元指数小幅回升，周线收出上影小阳；纽约金高位回落，周线收出小实体阴线；原油震荡整理，周线收出上下影中阳；伦铜高位回落，周线收出小阴线。

展望本周，重点欧洲峰会和中国 GDP。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
2012-10-15	9:30	中国 9 月生产者物价指数年率	-3.50%
2012-10-15	9:30	中国 9 月消费者物价指数年率	2.00%
2012-10-15	20:30	美国 9 月零售销售月率	0.90%
2012-10-16	17:00	欧元区 9 月消费者物价指数年率终值	2.60%
2012-10-16	20:30	美国 9 月消费者物价指数年率	1.70%
2012-10-17	20:30	美国 9 月新屋开工	75 万
2012-10-17	20:30	美国 9 月新屋开工月率	2.30%
2012-10-17	20:30	美国 9 月营建许可	80.3 万
2012-10-17	20:30	美国 9 月营建许可月率	-1.00%
2012-10-18	10:00	中国 9 月零售销售年率	13.20%
2012-10-18	10:00	中国 9 月工业生产年率	8.90%
2012-10-18	10:00	中国第三季度实际 GDP 年率	7.60%

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>