

中国经济三季度筑底完成

内容摘要

对上周行情判断: 基本金属大幅回落, 螺纹钢震荡盘整

上周反映LME市场的基本金属指数下跌近3%, 其中锌、镍、铅跌幅均超过3%, 铜下跌2.8%, 国内基本金属普遍跌幅在1%左右。螺纹钢本周领涨金属, 涨幅0.33%。

本周观点: 中国经济三季度筑底完成

在经过一个月的盘整, 市场消化掉量宽利多后, 金属短期走势偏空, 因为经济基本面的走势尚未到支撑目前商品价位。本周将有中国、法国、德国、欧元区等主要经济体10月PMI数据公布, 如果该数据能够维持反弹局面, 那么我们认为未来市场可能调整幅度非常有限, 同时验证我们此前提出的经济将会在四季度经历更为明显的复苏判断, 否则, 市场调整幅度可能加大。

在未有明显的偏空宏观数据出台之前, 我们仍维持此前观点: 全球经济将会在未来两个季度经历更为明显的复苏势头。同时, 金属市场受此提振, 回调幅度有限, 在经历1-2个月盘整后, 向上概率偏大。

品种策略: 铜价短期仍偏弱, 保持谨慎

铜: 铜价短期仍偏弱, 关注下方支撑。在连续回调后, 铜价短期选择向下, 我们之前关于市场很大概率向上的判断面临风险。但从目前而言, 暂时维持之前的判断, 市场盘整市场可能更长, 区间扩大, 伦铜可能下至7800附近, 沪铜可能下至57000左右。建议投资者短线保持谨慎。

钢材: 在关键阻力位3700附近沽空。以目前铁矿石和焦炭价格来推算的钢价成本大概在3200-3300区间, 目前螺纹钢3650的价格对应钢厂较大利润空间, 钢厂复产动力非常明显。钢价如果不能突破近期盘整范围: 3570-3680, 我们认为市场可能还是重回弱势。固定资产投资的好转如果持续的话, 可能是目前钢价面临的上行风险。

本周数据备忘: 关注中欧PMI值和西班牙局势发展

✉: 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

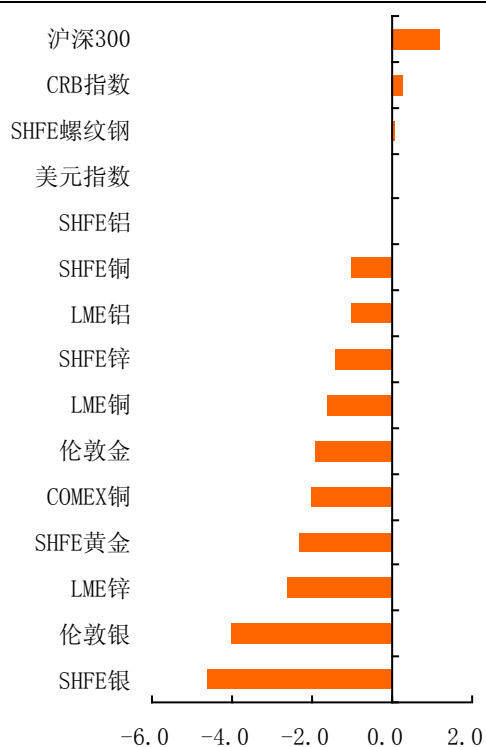
1、长假前保持谨慎——金属周报32期
2012.09.24

2、经济基本企稳, 反弹可期——金属周报33期
2012.10.08

3、铜市继续调整空间有限——金属周报34期
2012.10.15

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
欧盟峰会成果甚微，金属价格全线低迷.....	3
二、本周视点：中国经济三季度筑底完成	3
对上周行情判断：基本金属大幅回落，螺纹钢震荡盘整.....	3
本周观点：中国经济三季度筑底完成，铜市短期仍偏弱.....	4
品种策略：铜价短期仍偏弱，保持谨慎.....	4
三、每周小专题：近期铁矿石市场简析	5
四、宏观及行业动态	6
1、宏观要闻：中国第三季度 GDP 年率上升 7.4%	6
2、有色行业动态：世界金属统计局，铜短缺，锌过剩.....	6
3、钢材行业动态：中国 9 月国内粗钢产量环比增长 2%	6
4、贵金属行业动态：各国央行仍旧持续购买黄金.....	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.....	9
金属原材料价格变化.....	10
六、经济数据备忘	11
关注中欧 PMI 值和西班牙局势发展.....	11

一、行情回顾

欧盟峰会成果甚微，金属价格全线低迷

上周五，欧盟国家领导人峰会结束，其所达成的有效成果寥寥无几，致使投资者对欧债危机发展前景的担忧不仅未能得到解除，甚至忧虑更甚。而中国在上周公布的诸多经济数据显示，其经济增长趋势尚不明确，市场对金属的需求在未来一段时间存在很大不确定性。前一周伦敦现货铜下跌 1.50%、伦铝下跌 1.13%、伦铅下跌 0.88%、伦锌下跌 2.68%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌 0.36%。

二、本周视点：中国经济三季度筑底完成

对上周行情判断：基本金属大幅回落，螺纹钢震荡盘整

全球金融市场概述：上周全球风险资产仍维持回调格局，不少品种在最后一个交易日大幅下挫，有破位迹象。由于部分大型企业特别是科技企业财报不及预期，美股调整幅度更加明显；美元似乎在前期调整低位 78.5 附近获得支撑；贵金属、原油、铜均出现大幅回调；债券市场方面，尽管西班牙迟迟未宣布救援，但其收益率继续下降，不过市场担忧情绪仍在。

股市方面，三季度财报不及预期，美股可能加速回调，看好短期中国股市表现。尽管目前美国数据略偏多，但由于“财报季”表现不佳，特别是以谷歌为代表的科技类股票表现不及市场预期，美股回调趋势加强，在连续高位盘整后，我们预计近期并无明显利多刺激，市场可能加速回调，此时市场会放大负面因素，特别是欧债方面进展。尽管如此，我们看好短期中国股市表现。

汇市方面，欧盟峰会市场失望，并无实质性进展，美元获得支撑，短期走势可能偏强。不仅仅“新的银行业监管部门的建立需耗费几个月时间”，而且对市场关注的西班牙救援问题被搁置一旁，从希腊股市表现来看，该国预计已经不是问题的主角，西班牙问题短期将继续困扰市场，我们认为美元可能在前期回调低位 78.5 附近获得支撑后震荡走强，此前我们曾基于对欧债积极判断而认为美元可能下破上述点位，不过目前来看，该风险有限。美元的走势也验证了我们此前一直强调的美元处于中长期强势格局。

债券市场方面，债市方面反映的市场情绪在走弱，西意收益率可能阶段性见底。美德两国国债收益率单边上行，而西意两国收益率略微向上，其阶段性低点可能达到，如果西班牙问题迟迟不能够解决，我们认为西意收益率会继续上升。

商品市场方面，上周农产品走势相对偏强，工业品普遍回落，仅仅螺纹钢略微上涨。我们在此前周报中曾经指出：“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。”，目前商品市场表现符合我们预估，短期来看，这一调整过程比此前预期要更长。

国内金属方面：上周反映 LME 市场的基本金属指数下跌近 3%，其中锌、镍、铅跌幅均超过 3%，铜下跌 2.8%，国内基本金属普遍跌幅在 1% 左右。螺纹钢本周领涨金属，涨幅 0.33%。

本周观点：中国经济三季度筑底完成，铜市短期仍偏弱

中国三季度经济数据好于市场预期，经济短周期底部显现，未来关键焦点在于经济回暖力度。上周市场颇为关注的中国三季度经济数据公布，从整体情况来看：投资、出口、消费数据均好于市场预期，三季度 GDP 环比加速增长亦验证经济企稳判断。但宏观层面的好转对微观层面的传导仍需要时间，在我们与企业客户的交流中，不少企业主仍对当前经济形势持有较悲观预期。

欧盟峰会：上周备受市场关注的欧盟峰会并无实质性进展，市场仍担忧希腊与西班牙问题，欧元及相关风险资产应声调整。短期来看，如果西班牙持续不接受救援而又无法拿出令市场信服的经济改革方案，同时希腊政府面临破产风险，届时欧债可能短期对持续造成短暂冲击，但正如我们一直强调的，ESM 和 OMT 的推出已经基本消除了欧债可能蔓延成系统性风险的可能性。

本周我们的观点：铜市短期偏弱，关注 10 月经济景气

在经过一个月的盘整，市场消化掉量宽利多后，金属短期走势偏空，因为经济基本面的走势尚未到支撑目前商品价位。本周将有中国、法国、德国、欧元区等主要经济体 10 月 PMI 数据公布，如果该数据能够维持反弹局面，那么我们认为未来市场可能调整幅度非常有限，同时验证我们此前提出的经济将会在四季度经历更为明显的复苏判断，否则，市场调整幅度可能加大。

在未有明显的偏空宏观数据出台之前，我们仍维持此前观点：全球经济将会在未来两个季度经历更为明显的复苏势头。同时，金属市场受此提振，回调幅度有限，在经历 1-2 个月的盘整后，向上概率偏大。

品种策略：铜价短期仍偏弱，保持谨慎

铜：铜价短期偏弱，关注下方支撑。久盘必跌的风险再次被市场验证，在连续回调后，铜价短期选择向下，我们之前关于市场很大概率向上的判断面临风险。但从目前而言，我们暂时维持之前的判断，市场盘整市场可能更长，区间扩大，伦铜可能下至 7800 附近，沪铜可能下至 57000 左右。目前来看，建议投资者暂时保持谨慎。

钢材：在关键阻力位 3700 附近沽空。以目前铁矿石和焦炭价格来推算的钢价成本大概在 3200-3300 区间，目前螺纹钢 3650 的价格对应钢厂较大利润空间，钢厂复产动力非常明显，而且我们从媒体上也可以看到类似报道。因此钢价短期如果不能突破近期盘整范围：3570-3680，我们认为市场可能还是重回弱势。固定资产投资的好转如

果持续的话，可能是目前钢价面临的上行风险。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	9月24日	10月8日	10月15日
主要观点	节前保持谨慎	经济基本企稳，反弹可期	铜市短期调整后可能重拾升势
策略	谨慎观望	耐心等待，逢回调买入	沪铜回调空间有限，螺纹逢高抛空
上周策略回顾	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%	文华有色指数-1%、钢铁指数 0%
表现最强品种	螺纹钢 3.5%	螺纹钢 1.2%	螺纹钢 0.1%

资料来源:wind、平安期货研究所

三、每周小专题：近期铁矿石市场简析

过去一个多月时间内,进口矿市场价格一波三折。8月16日起,61.5%pb粉从112.5美元/吨开始加速下跌,跌至88.0美元/吨,较今年最高点下跌40.9%。此后,国内外政策利好带动矿价止跌反弹,61.5%pb粉反弹27.8%至112.5美元/吨原位。随着市场逐渐趋于理性,9月29日指数再次回落至109美元/吨。同期,钢材价格波动幅度远小于矿价。

铁矿石价格剧烈波动主要受三大因素影响。首先,国内外政策利好。数月下跌行情另市场心态跌入谷底,发改委批复万亿投资计划有力的提振了市场信心;美联储推出量化宽松政策也推动钢材、铁矿石等大宗商品价格的上涨。其次,钢厂采购节奏及频率逐渐转变。在国内外政策推出前,钢材市场屡创新低,钢厂基于未来矿价仍有一定下跌空间的预判,多采取按需采购的低库存策略,钢厂矿石库存降至历史低位。但随着十一长假将至,在矿价快速反弹过程中,钢厂恐慌中补库推高矿价。最后,市场资源紧张推高矿价。8月中旬起,国内钢材市场弱势运行,钢厂高炉停产检修数量有所增加,进口矿供大于求矛盾有所加剧。市场悲观情绪蔓延,钢厂不断压低采购价格,小型矿商抛货意愿有所加强,进口矿价格步入快速下降通道。此后,矿石流通环节的资源不断减少,在矿价反弹过程中,贸易商借市场资源紧张推动矿价走高。

据国际钢铁工业协会(WSA)统计,2012年1-8月份,全球粗钢产量仅增长0.6%。其中,欧盟地区今年1-8月份粗钢产量较去年同期少生产了514.2万吨。日本和韩国两大钢铁主要生产国粗钢产量虽同比上升,但产量增速较往年有所放缓。铁矿石方面,数据显示,除中国外,目前全球有43个国家,347个项目正在建设或规划中,生产能力预计可增至16.3亿吨,仅2013年便增加3.8亿吨。国内方面,预计2016年可形成8000万吨的铁精矿生产能力,其中2013年可形成3000万吨。此外,统计局公布的数据也验证了国内矿山投资的高增速。1-8月份,全国黑色金属矿采选业投资同比增长24.9%,远高于黑色金属冶炼和压延加工业7.7%的同比增速。

最近数周,以建筑钢材生产为主的钢铁企业产量增长明显,全国高炉停产数量有所减少,加之十一节前钢厂补库需求,进口矿市场尚有一定成交量。虽然目前钢铁下

游终端需求尚未明显恢复，但市场心态较 9 月份疯狂下跌行情下已有所改善，普遍对节后市场行情上涨有所期待，低于 90 美元/吨的矿价短期内或难以再现。在 11 月 8 日十八大召开前，钢厂依然担负起保增长保就业的压力，行业不具备大范围大幅度停产检修的条件，这将对支撑铁矿石需求起到一定的作用。此外，为保证经济政策会议前夕的稳定，国内矿生产和运输将受到一定程度的影响，国产矿供给减少有利于矿价得到支撑。同时，节后补库需要将刺激市场成交，矿价在节后第一周将得到有力支撑，或走出稳中有涨的行情。

四、宏观及行业动态

1、宏观要闻：中国第三季度 GDP 年率上升 7.4%

美国 9 月新屋开工、营建许可总数均创逾四年新高。美国商务部 10 月 17 日公布的数据显示，美国 9 月新屋开工及营建许可总数创 2008 年 7 月以来最高水平。美国 9 月新屋开工总数年化 87.2 万户，营建许可总数 89.4 万户，均高于预期。再度强劲的楼市数据继续强化市场对“美国楼市情况正在全面改善”的预期，为经济改善添砖加码。

中国第三季度 GDP 年率上升 7.4%，一如市场预期。中国国家统计局 10 月 18 日公布的数据显示，中国第三季度经济运行符合市场预期，但增幅较第二季度略有放缓。具体数据显示，中国第三季度 GDP 年率上升 7.4%，预期上升 7.4%，前值上升 7.6%。

中国 9 月社会消费品零售总额年率上升 14.2%，升幅好于预期。中国国家统计局周四(10 月 18 日)公布的数据显示，中国 9 月社会消费品零售总额年率上升 14.2%，升幅好于预期。具体数据显示，中国 9 月社会消费品零售总额年率上升 14.2%，预期上升 13.2%，前值上升 13.2%；月率上升 1.46%，前值上升 1.28%。

2、有色行业动态：世界金属统计局，铜供应短缺，锌供应过剩

世界金属统计局：1-8 月全球铜市场供应短缺 299,000 吨。据伦敦 10 月 17 日消息，世界金属统计局(WBMS)周三公布的数据显示，今年前八个月全球铜市场供应短缺 299,000 吨。WBMS 表示，今年 1-8 月全球铜消费量为 1367 万吨，高于 2011 年同期的 1290.1 万吨。

世界金属统计局：1-8 月全球锌市场供应过剩 217000 吨。据伦敦 10 月 17 日消息，世界金属统计局(WBMS)周三公布的数据显示，今年 1-8 月全球锌市场供应过剩 217,000 吨。WBMS 表示，今年前八个月全球锌需求较上年同期减少 74,000 吨。此间日本需求量为 291,900 吨，较 2011 年同期减少 12.6%。1-8 月中国表观需求量为 348.9 万吨，刚超过全球总需求的 43%。

3、钢材行业动态：中国 9 月国内粗钢产量环比增长 2%

淡水河谷 3 季度铁矿石产量同比降 4.5%。世界最大矿山淡水河谷日前发布 3 季度产量报告称，由于中国需求下降及矿价下滑，3 季度铁矿石产量同比降 4.5%至 8392.6 万

吨，不过受益于年初受水灾影响的东南部矿山产量回升，铁矿石产量环比增长 4.2%。淡水河谷表示，矿山开发环境有所改善，其卡拉加斯 S11D 项目已获得环保部门初步批准，储量达 10 亿吨以上的 N5Su1 矿山取得经营牌照，预计年底前投产，到 2013 年产量将占到卡拉加斯整个矿区产量的约 25%。

9 月国内粗钢日均产量 193.2 万吨 环比增长 2%。国家统计局快讯，9 月我国粗钢产量 5795 万吨，同比增长 0.6%；当月日均产量 193.2 万吨，环比增长 2%，年化粗钢产量为 7.05 亿吨。1-9 月累计粗钢产量 54234 万吨，同比增长 1.7%。

4、贵金属行业动态：各国央行仍旧持续购买黄金

各国央行仍持续购买黄金。汇丰银行(HSBC)周三(10月10日)援引世界黄金协会(World Gold Council)数据表示，尽管数量较少，但是大多数新兴市场国家的中央银行仍在持续购买黄金。该行称，央行似乎在黄金价格调整的时候购买黄金，而在价格攀升的时候减少购买量。较高的黄金价格或将遏制投资者对黄金的购买，但是官方购买黄金仍在持续，这主要是因为黄金可以分散投资组合。数据显示，各国央行 8 月份购买黄金总量为 15.2 公吨，其中土耳其购买 6.6 公吨，菲律宾购买 4.6 公吨，乌克兰购买 1.9 公吨，哈萨克斯坦购买 1.6 公吨，中国台湾购买 0.9 公吨。8 月份黄金购买量低于 7 月份的 84.4 公吨，后者为当年最高单月购买量。

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	220900	215900	217125	+2.32%	+1.74%
铜 SHFE	196710	181514	156401	+8.37%	+25.77%
铝 LME	5039125	5069575	5008975	-0.60%	+0.60%
铝 SHFE	434363	410191	387176	+5.89%	+12.19%
锌 LME	1116075	1011975	924200	+10.29%	+20.76%
锌 SHFE	300267	302856	302400	-0.85%	-0.71%
铅 LME	293675	296725	293200	-1.03%	+0.16%
铅 SHFE	32156	29961	17938	+7.33%	+79.26%

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	74519	60597	37372	+22.97%	+99.40%
铝 SHFE	147416	114997	86531	+28.19%	+70.36%
锌 SHFE	209985	209193	205671	+0.38%	+2.10%
铅 SHFE	20787	19202	9522	+8.25%	+118.30%

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

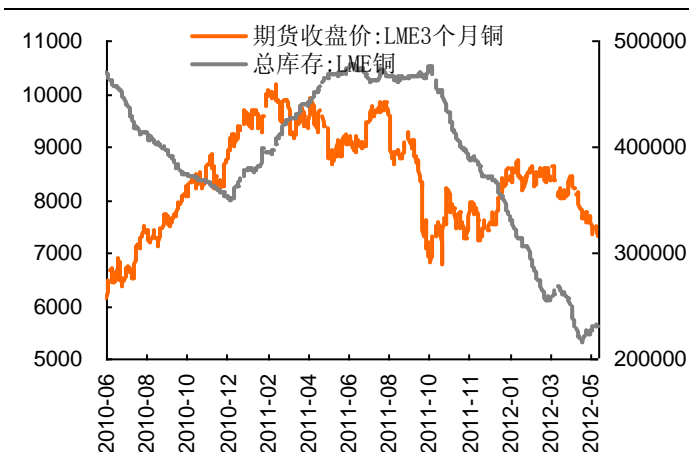
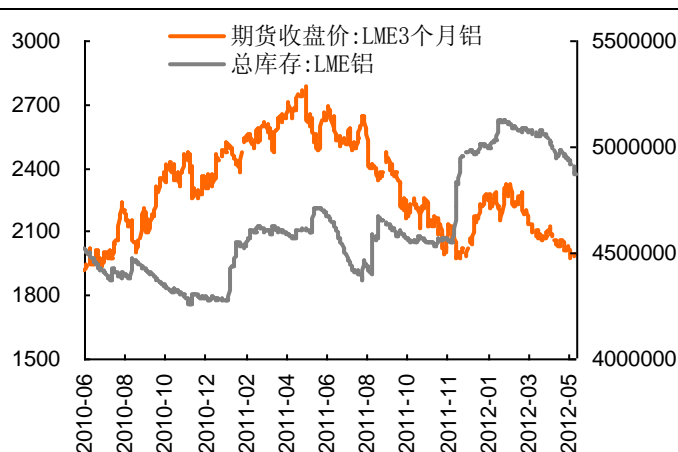


图5-2: LME三月铝价格与库存变化



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

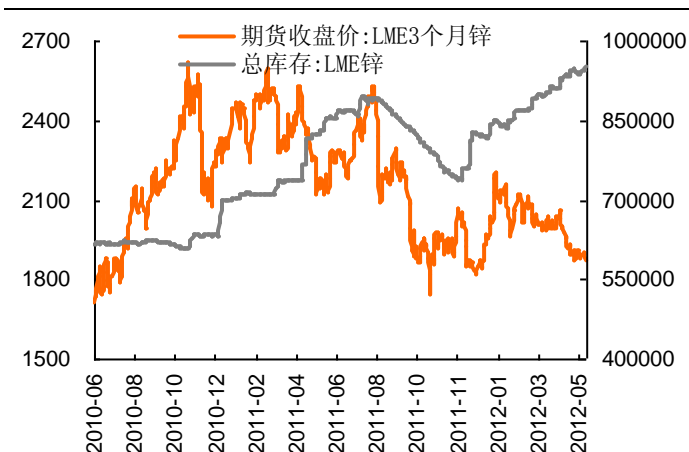
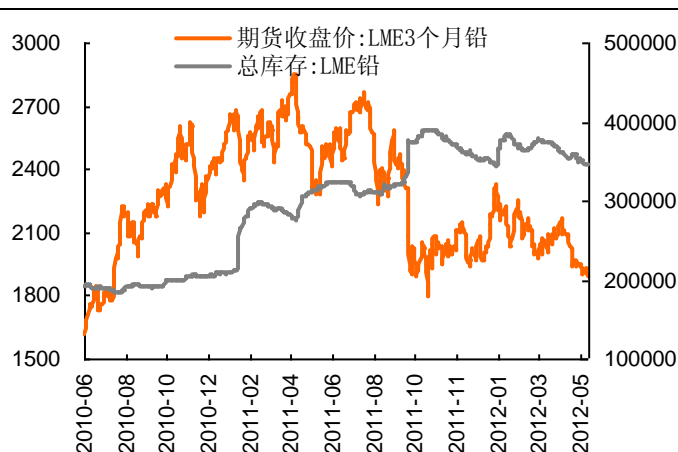


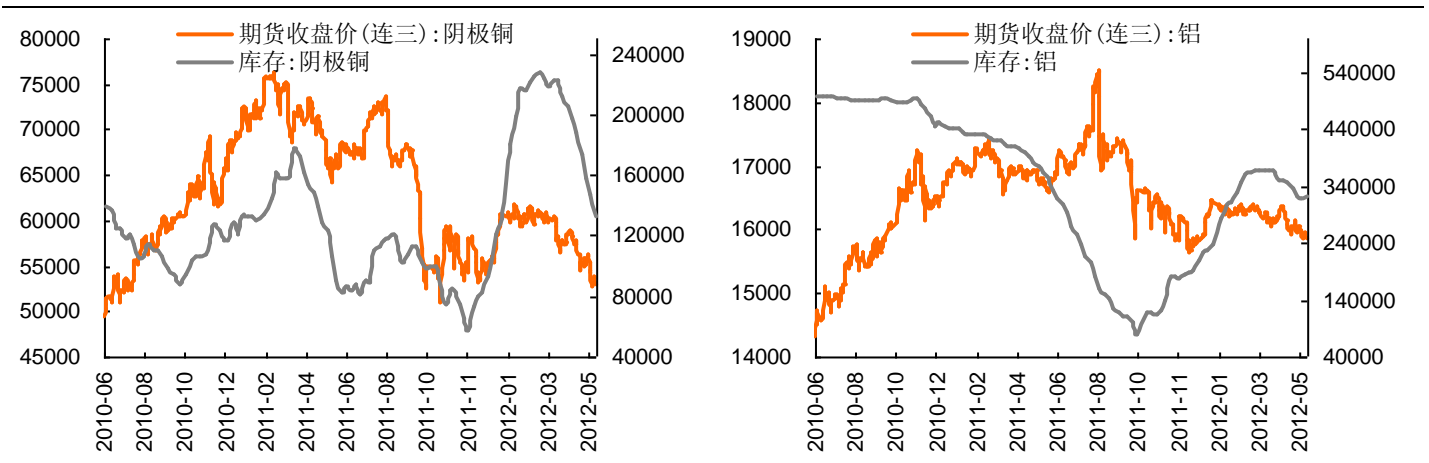
图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

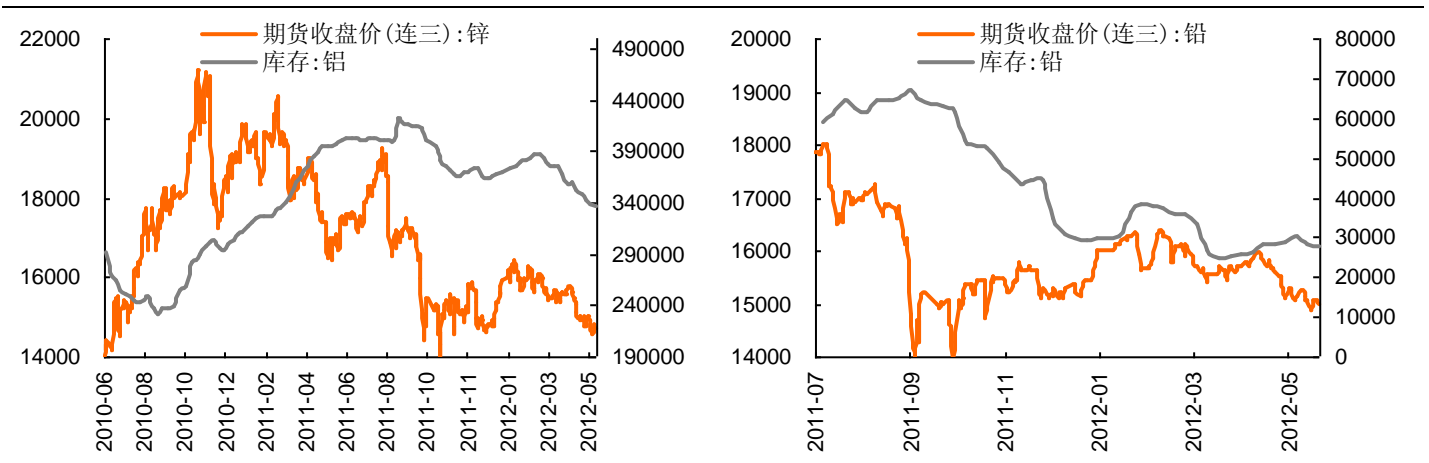
图5-6：沪铝主力1203价格与库存变化



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

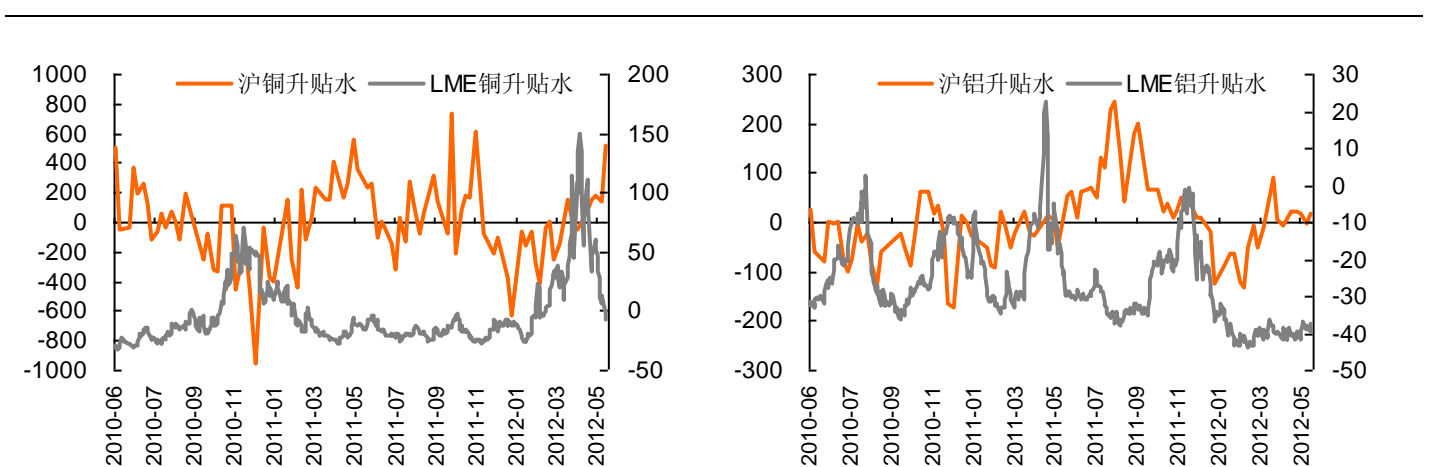


资料来源：wind、平安期货研究所

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

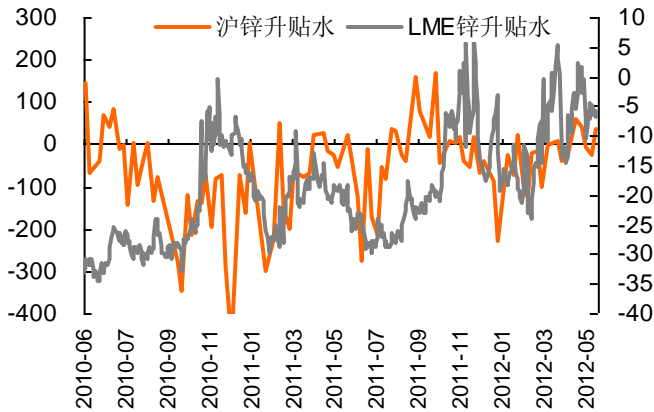


图5-12: 铅现货升贴水



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

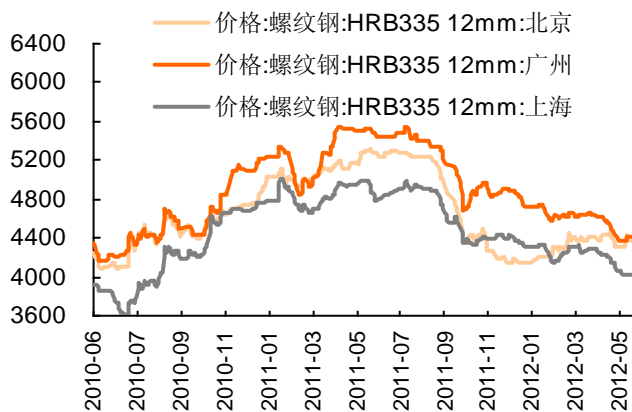
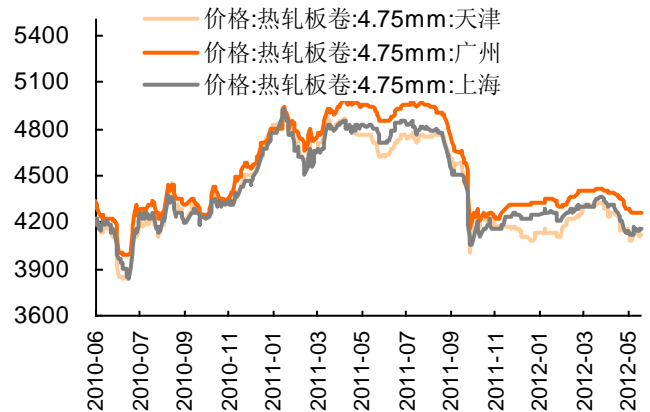


图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

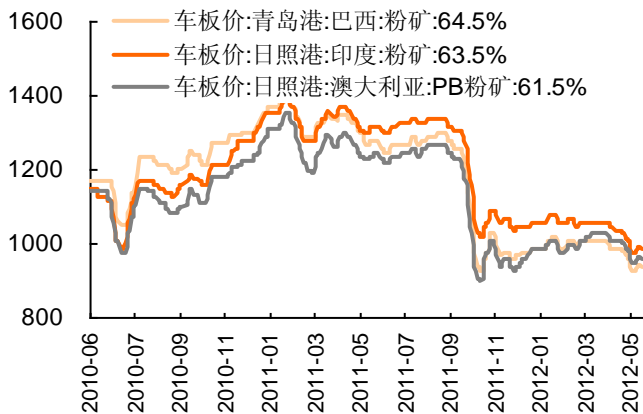
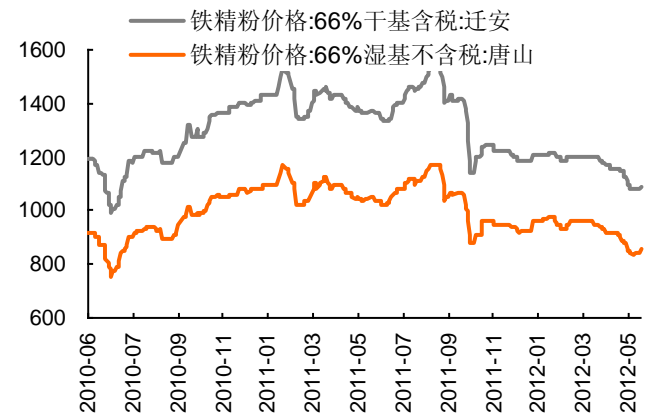


图5-16: 国产矿价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

图5-17：冶金焦价格走势图

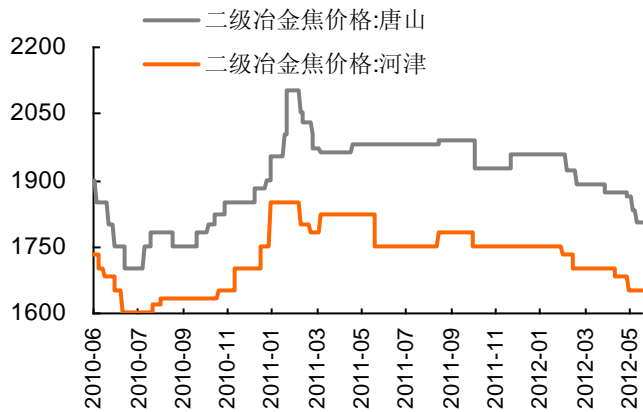
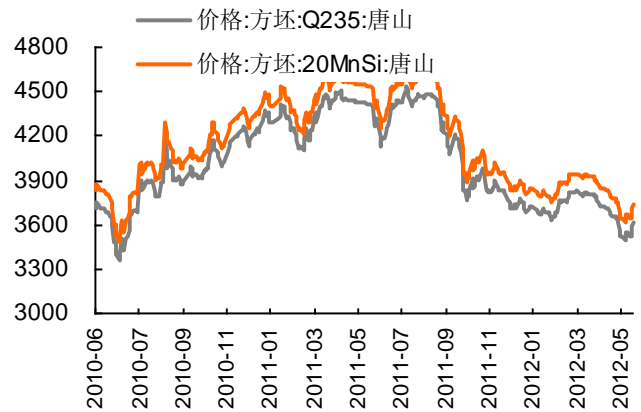


图5-18：唐山方坯价格走势图



资料来源：wind、平安期货研究

六、经济数据备忘

关注中欧 PMI 值和西班牙局势发展

过去一周，商品市场震荡整理。具体而言，美元指数震荡运行，周线收出上下影十字星；纽约金高位回落，周线收出小实体阴线；原油震荡整理，周线收出上影小阴；伦铜高位回落，周线收出上影小阴线。

展望本周，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
2012-10-23	22:00	欧元区 10 月消费者信心指数初值	-25.9
2012-10-24	9:45	中国 10 月汇丰制造业 PMI 预览值	47.9
2012-10-24	15:58	欧元区 10 月制造业 PMI 初值	46.1
2012-10-24	22:00	美国 9 月新屋销售总数年化	37.3
2012-10-25	2:15	美国美联储公布利率决定	0-0.25%
2012-10-25	16:30	英国第三季度 GDP 初值年率	-0.50%
2012-10-26	0:30	美国第三季度实际 GDP 初值年化季率	1.30%
2012-10-26	21:55	美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值	78.3

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>