

聚焦政局

内容摘要

对上周行情判断: 基本金属震荡走弱, 螺纹钢高位滞涨

上周基本金属震荡走弱, 铝锌铅等商品属性更强的品种跌幅较小, 不足1%, 其中铝锌涨幅反弹超过1%, 而受美元走强冲击的铜大幅下挫, 跌幅超过3%; 国内金属螺纹钢领跌, 但跌幅较小, 约0.2%, 沪铜基本持平。

本周观点: 聚焦政局

总体来看, 我们预计政局形势将主导下周市场走势, 基准假设下美国奥巴马连任, 市场继续下挫; 中国方面, 换届顺利进行, 但维稳格局仍将持续一段时间, 偏暖氛围延续。商品将呈现震荡格局。考虑到美股偏空及美元走强, 商品走势偏空概率更高。

品种策略: 铜市调整基本到位, 螺纹钢逢高沽空

铜: 保持谨慎, 多看少动。上周周报中我们将沪铜、伦铜近期调整的下限区域分别下修至56000、7600, 但我们似乎仍然低估了已经处于慢熊格局下的市场弱势, 同时也低估了美元的强势, 但即便如此, 考虑到上述价格位是二、三季度市场盘整期间的重要价格中枢, 轻易跌破可能性不大, 除非美国财政悬崖问题大幅超出市场预期。短期考虑到美国大选的不确定性, 建议投资者多看少动, 保持谨慎。

钢材: 维持上周周报观点。在关键阻力位3700附近逢高沽空。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。

本周数据备忘: 关注美国大选

✉: 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

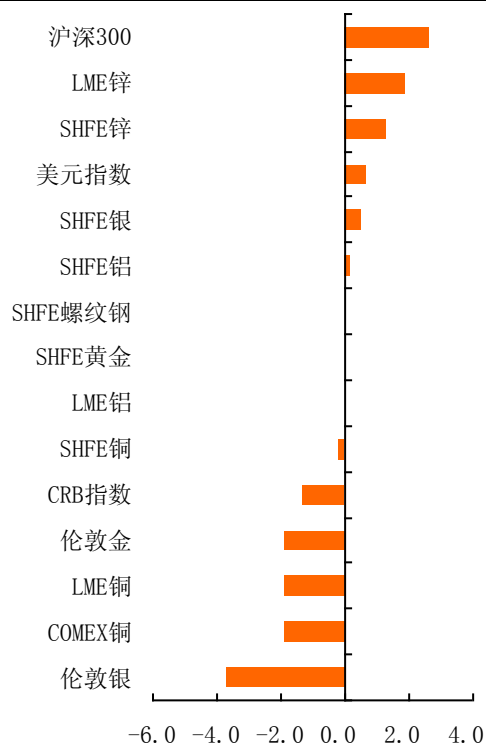
✍:鲍 凯
☎:86-21-50281763
✉: baokai343@pingan.com.cn
☎: 期货从业资格:F0277189

相关报告

- 1、铜市继续调整空间有限——金属周报 34 期 2012. 10. 15
- 2、中国经济三季度筑底完成——金属周报 35 期 2012. 10. 22
- 3、铜市调整基本到位——金属周报 36 期 2012. 10. 29

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
PMI 重回荣枯线上方, 金属价格涨跌互现	3
二、本周视点: 聚集政局.....	3
对上周行情判断: 基本金属震荡走弱, 螺纹钢高位滞涨....	3
本周观点: 聚集政局.....	4
品种策略: 多看少动.....	4
三、每周小专题: 中国焦煤供给分析.....	5
四、宏观及行业动态.....	6
1、宏观要闻: 美中制造业 PMI 指数回升.....	6
2、有色行业动态: 2013 年全球精炼铜供应过剩 28.1 万吨	6
3、钢材行业动态: 国产铁矿石成本是外矿三倍.....	7
4、贵金属行业动态: 强势非农打压金价.....	7
五、金属数据图表.....	7
有色金属库存变化表.....	7
有色金属仓单变化表.....	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
关注美国大选.....	11

一、行情回顾

PMI 重回荣枯线上方，金属价格涨跌互现

上周公布的今年 10 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.2%，环比上升 0.4 个百分点，重回荣枯线之上。其中大型企业 PMI 上升速度最快，为 0.7 个百分点，已连续 2 个月位于 50% 以上，成为本月制造业经济总体回升的主要动力。前一周伦敦现货铜下跌 2.02%、伦铝上涨 0.20%、伦铅上涨 4.12%、伦锌上涨 2.30%，上海期交所螺纹钢主力合约微跌 0.11%。

二、本周视点：聚集政局

对上周行情判断：基本金属震荡走弱，螺纹钢高位滞涨

全球金融市场概述：上周全球风险资产仍维持偏弱格局，尽管整体经济数据好于市场预期。

美股受美国大选影响，仍可能继续回调，上周受飓风影响，在三个交易日中基本持平，近 5 个交易日下跌超过 3%，欧洲股市维持高位盘整局面，如果不能突破，后期下行的概率极高，亚洲股市表现相对强劲，恒指受热钱流入带动，维持上升格局，考虑到资本可能进一步流入及对中国下一届政府乐观期待，恒指有望继续上行；

美元在 80 一线盘整近两周后突破向上，即将考验 81 的重要压力位，美元走势验证我们此前关于美元处于强势周期格局的判断，但当前金融市场对美国经济数据的反映仍超出我们预期；

债券市场，欧债方面，西意收益率继续上行，反映市场偏谨慎心态，但考虑到欧债整体情况在缓解及我们维持对欧洲不会发生系统性风险的判断，收益率进一步上行空间不大；

商品方面，受美元走强影响，商品市场风向标品种原油、伦铜、黄金大幅走低，随着美元继续上行，此类金融属性更强的商品可能进一步下挫，农产品在此过程中将会相对抗跌。

国内金属方面：上周基本金属震荡走弱，铝锌铅等商品属性更强的品种跌幅较小，不足 1%，其中铅锌涨幅反弹超过 1%，而受美元走强冲击的铜大幅下挫，跌幅超过 3%；国内金属螺纹钢领跌，但跌幅较小，约 0.2%，沪铜基本持平。

商品市场方面，上周全球主要商品仍以回调为主，除了豆类、小麦和玉米略有上涨之外。原油、铜跌幅均在 5% 左右，黄金跌幅亦超过 2%。在近期我们对未来金属品种展望报告中，贵金属仍是金属投资品种中的首选，在全球央行量宽基调尚未变动的情

况下，黄金下跌空间不大。对于工业品，我们认为前期量宽刺激的涨幅已经超过近期基本面数据所能够支撑的乐观范围，但在更多迹象表明中国经济复苏态势更加明朗的情况下（如 10 月汇丰 PMI 预览值、9 月工业企业利润同比转正增长），工业品的回调空间同样有限。

本周观点：聚集政局

上周三大经济体数据仍维持美中偏强，欧洲偏弱的局面：

美国方面，上周公布的 ISM PMI 指数好于市场预期，维持扩张状态，消费者信心指数及周末公布的美国 10 月非农数据均好于市场预期，特别是就业市场持续改善，而且前两个月数据大幅向上修正，表明美国经济驱动因素更加内生性；

中国 10 月 PMI 确认经济回暖势头，未来两个季度我们对中国经济保持相对乐观态度，详细分析请参加策略时评《10 月 PMI 数据点评》；

欧盟方面：经济复苏仍非常疲软。欧元区 10 月制造业 PMI 终值 45.4，低于 9 月的 46.1，这是第 15 个月低于 50，值得担忧的是德国经济作为经济火车头力量的削弱，同时欧元区失业率继续攀升，消费者信心指数创近三年来新低，表明欧洲经济尽管欧债危机暂稳，但经济复苏仍非常疲软。

从资本市场的反映来看，市场似乎并未完全计入欧洲经济的疲软表现，但我们预计欧债形势的稳定本身并不能够支撑市场目前本身点位，更不用说推动市场进一步上行。同时尽管我们看到美国经济数据偏强，但资本市场更关心未来美国政局形式演变。总体来看，市场面临的不确定性因素在增大，而这其中更多来自政治因素。

本周我们的观点：聚集政局

本周将有美国大选和中国十八大召开，这两个因素将决定市场中短期走势。

美国方面，上周五的强劲非农数据反而并未提振美股，道指下跌超过 1%，全周累计下跌超过 3%，剔除掉飓风桑迪的影响，显现市场更关注未来美国政局的进展。目前来看，尽管两位候选人势均力敌，但奥巴马连任的概率似乎更高，特别是近期强劲的经济数据对其连任构成支撑，但市场担忧强劲的经济数据可能暂缓美联储扩张资产负债的行动，同时奥巴马连任会带来跛脚政坛格局，关于解决财政悬崖问题的谈判更加艰难，这正是市场对强劲经济数据解读的两面性。

中国方面，十八大将在下周晚些时候召开，偏暖的经济数据和维稳的政治大局将给资本市场带来支撑，股指更容易受此影响，但商品由于其定价的全球性，受外围市场影响亦不容忽视，我们预计商品市场面临美元突破 80 后可能迎来更强劲反弹的风险冲击，但国内政局形式可能带来短暂支撑。

总体来看，我们预计政局形势将主导下周市场走势，基准假设下美国奥巴马连任，市场继续下挫；中国方面，换届顺利进行，但维稳格局仍将持续一段时间，偏暖氛围延续。商品将呈现震荡格局。考虑到美股偏空及美元走强，商品走势偏空概率更高。

品种策略：多看少动

铜：保持谨慎，多看少动。上周周报中我们将沪铜、伦铜近期调整的下限区域分

别下修至 56000、7600，但我们似乎仍然低估了已经处于慢熊格局下的市场弱势，同时也低估了美元的强势，但即便如此，考虑到上述价格位是二、三季度市场盘整期间的重要价格中枢，轻易跌破可能性不大，除非美国财政悬崖问题大幅超出市场预期。短期考虑到美国大选的不确定性，建议投资者多看少动，保持谨慎。

钢材：维持上周周报观点：在关键阻力位 3700 附近逢高沽空。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	10 月 15 日	10 月 22 日	10 月 29 日
主要观点	铜市短期调整后可能重拾升势	中国经济三季度筑底完成	铜市调整基本到位
策略	沪铜回调空间有限，螺纹逢高抛空	铜价短期仍偏弱，保持谨慎	螺纹钢逢高抛空
上周策略回顾	文华有色指数-1%、钢铁指数 0%	文华有色指数-2.8%、钢铁指数 0.7%	文华有色指数 0.4%、钢铁指数 0%
表现最强品种	螺纹钢 0.1%	螺纹钢 0.7%	白银 0.5%

资料来源:wind、平安期货研究所

三、每周小专题：中国焦煤供给分析

中国是全球最大焦煤生产国，2008年以前不但自给自足，而且产量的10%左右对外出口。随着中国钢铁、焦炭产量的快速增长，焦煤需求加快，供需趋于平衡。2008年，为治理国内中小煤炭企业开采秩序混乱、资源浪费严重、安全事故频发等问题，国家有关部门开始对中国主要焦煤产区山西省的中小、私营煤矿进行了关停整顿，造成约1/3的产能关闭。2008年，山西焦煤产量同比下降15%，全国焦煤产量下降13%。2009年，山西焦煤同比继续下降6%，但国内其他地区扩产，全国焦煤产量有所增加，但仍未能达到2007年水平。

在山西，由山西煤销、山西焦煤、潞安集团、阳泉煤矿、晋煤等大型国有煤炭企业为兼并主体的整合计划，耗时近三年，于2011年底终于签署协议。此举标志过去被强制关停的煤矿，开始进入设备维修改造、产能恢复及扩张阶段。上述几家企业均是山西和中国主要焦煤和喷吹煤生产企业，其煤炭总产能的扩张，必将带动焦煤、喷吹煤上量。考虑基础设施和运营计划的初步恢复所需时间，预计整合完成后的产量将在2012年下半年后加快释放。

除山西外，陕西、内蒙古、新疆、贵州等地的煤炭扩产也在推进当中。内蒙古鄂尔多斯煤炭企业整合预计2012年中完成，届时280多家现有煤炭企业将整合为40家，年产能低于300万吨的将退出，政策上鼓励整合后的企业扩大规模，如给与产能超过1000万吨的企业铁路运

输户头，超过20000万吨，优先满足铁路运力。此举将鼓励该地区产业整合，并带动开发周边煤炭资源。

根据中国煤炭工业协会，中国煤炭产能近几年扩张势头较快。截止2010年底，中国已核定的在产煤矿产能约23亿吨，正在核定的在产、即将投产和在建的产能14亿吨。2011年，根据初步统计数据显示，中国煤炭总产量已超过35亿吨，按照基本敲定的《中国煤炭工业十二五规划》的导向，国家拟规划的“十二五”末煤炭总需求控制在40亿吨以内，生产企业总产能控制在41-42亿吨。要实现产量目标，2012-2013年中国每年将新增1-2亿吨原煤产量，焦煤预计增加2000-2200万吨。

煤炭运输方面，2011年山西煤炭产量估计8.6亿吨，外运量5.8亿吨，约70%的产量出省借助铁路、公路完成。其中，焦煤产量1.5亿吨，外运2500万吨，占总外运量不到5%。2012-2013年，中国铁路运力将优先保障电力、化肥、居民用煤，钢铁用煤被排除在国家有关部门跨省区运力配置指导框架外。因此，内陆焦化厂跨省采煤，从山西、内蒙古、河南、陕西、黑龙江等地运煤将更多地选择公路运输，中间环节多，物流成本高，对焦煤的有效供应将产生负面影响，煤价即使下行，回调空间有限。

四、宏观及行业动态

1、宏观要闻：美中制造业 PMI 指数回升

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 升至 51.7，创半年最高。美国供应管理协会 (ISM) 周四 (11 月 1 日) 公布数据显示，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 51.7，为 5 月以来最高，好于预期 51.2，亦高于前值 51.5。分析数据显示，美国 10 月 ISM 物价支付指数 55.0，预期 56.0，前值 58.0；美国 10 月 ISM 新订单指数 54.2，亦创 5 月以来最高，前值 52.3。

10 月制造业 PMI 重回荣枯线。据中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心 1 日发布的数据显示，2012 年 10 月，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.2%，比上月上升 0.4 个百分点，重新回到临界点之上。从 11 个分项指数来看，只有积压订单指数下降，其余指数均不同程度回升。

日本央行 10 月议息会议扩大 11 万亿日元资产购买。日本央行于 10 月 30 日公布半年度货币政策决议，宣布将资产购买规模扩大 11 万亿日元至 91 万亿日元，同时维持 0-0.1% 的利率水平不变。

2、有色行业动态：2013 年全球精炼铜供应过剩 28.1 万吨

2013 年全球精炼铜供应过剩 28.1 万吨。国际铜业协会 (IWCC) 称，与今年供应短缺不同，2013 年，全球精炼铜市场预计转向供应过剩 28.1 万吨。全球表观精炼铜需求预计将增加 0.8% 至 2,077 万吨。中国 2012 年表观铜需求料增长逾 9%，至 865 万吨。该组织预期，2012 年全球精炼铜产量将攀升 4.9% 至 2,106 万吨，中国明年实际精炼铜消费量料将增加 4.6% 至 845 万吨，今年为 787.5 万吨。

电解铝行业产能利用率仅为 70%。统计数据显示，我国电解铝产能从 2006 年的 1106 万吨增长到 2008 年的 1800 万吨，增幅达 63%；然从 2009 年政府宣布不再核准新建、改

扩建电解铝项目后，当年电解铝产能同比依然出现 10% 左右的增长，到 2011 年底产能已达 2500 万吨，实际产量为 1750，但产能利用率仅只有 70% 左右。

3、钢材行业动态：国产铁矿石成本是外矿三倍

国产铁矿石成本是外矿三倍。在 11 月 4 日举行的中国国际矿业大会铁矿石专题论坛上，中钢矿业开发有限公司副总经理罗勇军今天表示，根据中钢方面掌握的情况，国内铁矿石开发成本每吨 100 美元以下占到多数，估计有三分之一的产量，成本达到 100 美元以上，“这都是估算的成本价格，实际上结论为 100 美元-110 美元之间比较典型”。李新创对此问题表示，国内铁矿石开发背景复杂，各种矿山的成本也不一样，不过，国外铁矿石巨头的开发成本一直在 30 美元-40 美元之间，有着巨大的利润空间。

八一钢铁拟 4.8 亿收购新疆钢铁。为了避免同业竞争、减少关联交易，八一钢铁今日公告，拟以 4.8 亿元收购控股股东宝钢集团新疆八一钢铁有限公司之全资子公司新疆八钢南疆钢铁拜城有限公司的 100% 股权。作为新疆本地唯一钢铁上市公司，八一钢铁此次交易将巩固和强化其在区域市场的优势地位和竞争实力。

4、贵金属行业动态：强势非农打压金价

强劲非农打压金价。上周五强劲的美国非农数据一度令金价单日大幅下挫逾 2%，千七关口也宣告失守。不过周一开盘后金价有所企稳。本周对于金价而言，最大关注点无疑是美国大选的结果，不过目前来看，奥巴马和罗姆尼谁能最终入主白宫依然变数巨大。此外，希腊议会对于预算案投票的结果也料将对金价有所影响。

五、金属数据图表

有色金属库存变化表

表 5-1: 有色金属库存变化

	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	242975	219800	224150	+10.54%	+8.40%
铜 SHFE	197937	192761	162547	+2.69%	+21.77%
铝 LME	5085050	5052625	5059100	+0.64%	+0.51%
铝 SHFE	450788	445242	402005	+1.25%	+12.13%
锌 LME	1170025	1142900	995625	+2.37%	+17.52%
锌 SHFE	298806	300373	301686	-0.52%	-0.95%
铅 LME	320700	310325	261975	+3.34%	+22.42%
铅 SHFE	36397	34785	22313	+4.63%	+63.12%

资料来源：SHFE、LME、Bloomberg、Wind、平安期货研究所

有色金属仓单变化表

表 5-2: 有色金属仓单变化

	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	71252	69400	53899	+2.67%	+32.20%
铝 SHFE	138197	137691	114586	+0.37%	+20.61%
锌 SHFE	198560	203149	207190	-2.26%	-4.17%
铅 SHFE	21359	21407	13280	-0.22%	+60.84%

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

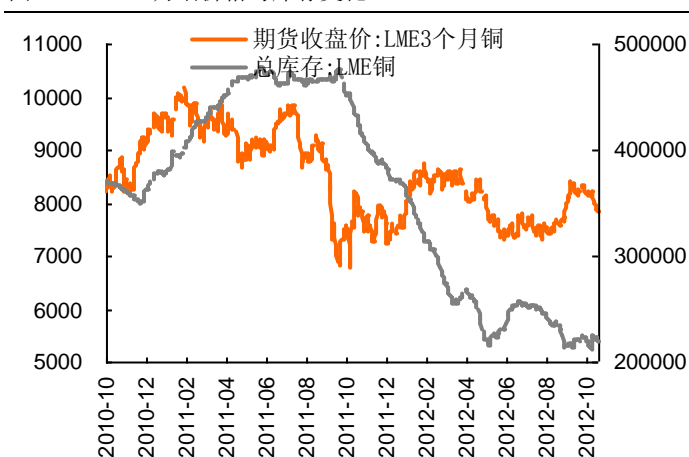
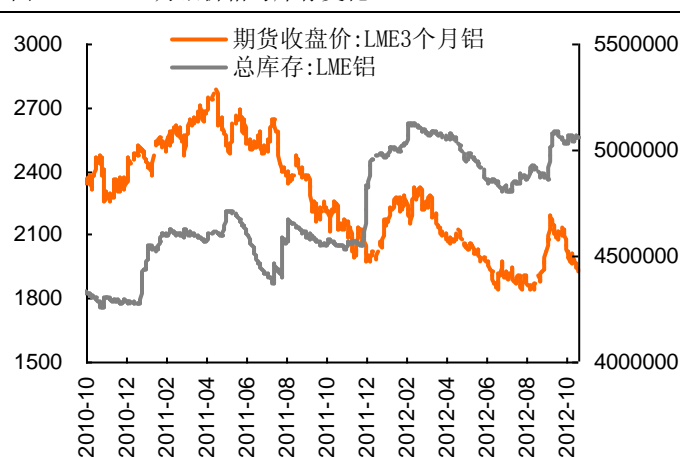


图5-2: LME三月铝价格与库存变化



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

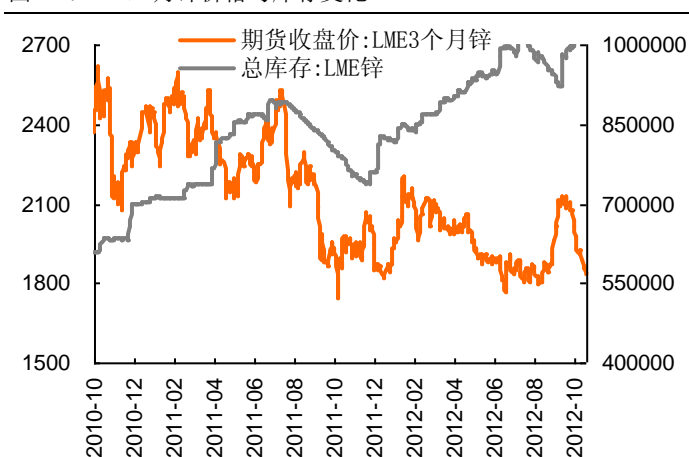
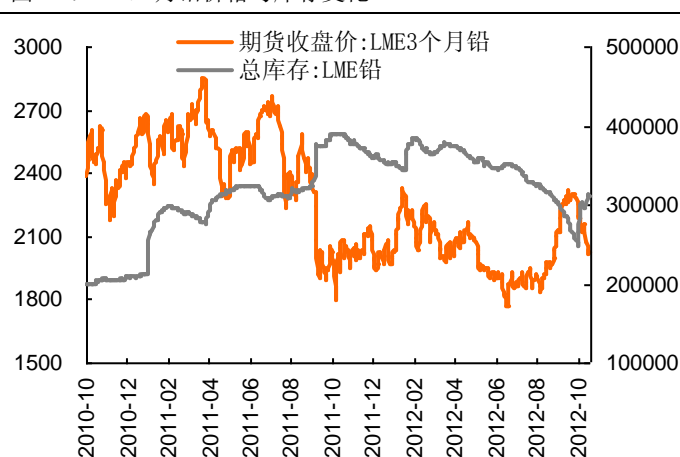


图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

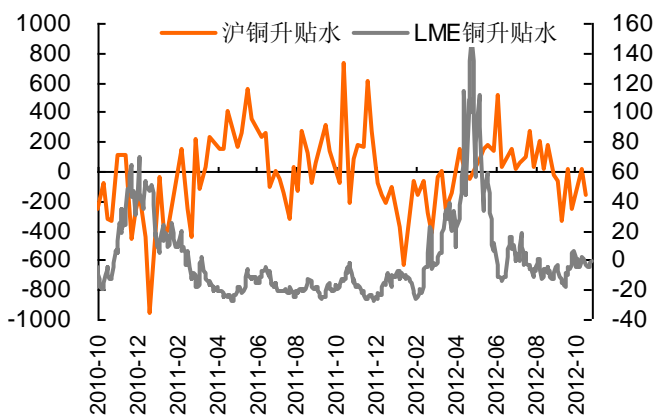
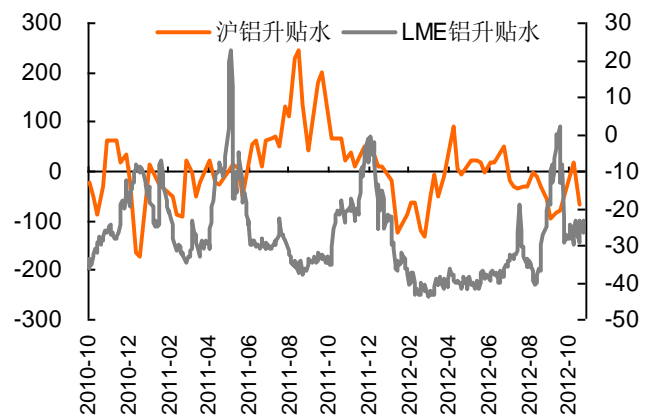


图5-10：铝现货升贴水



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

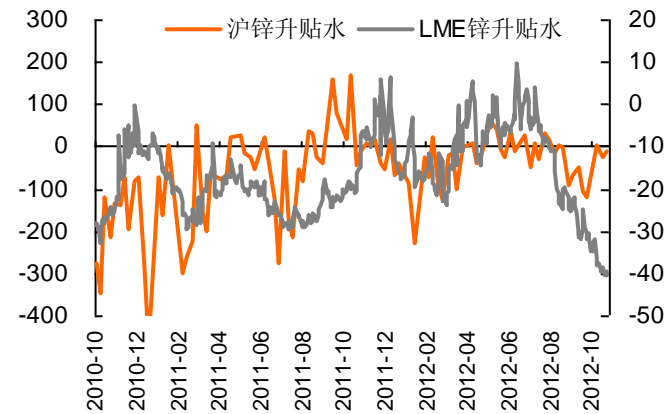
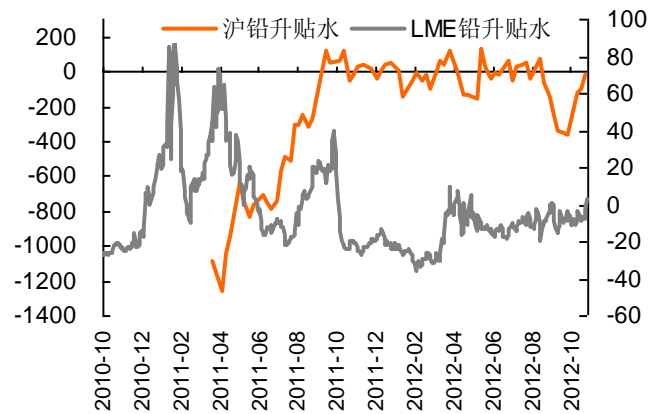


图5-12: 铅现货升贴水



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

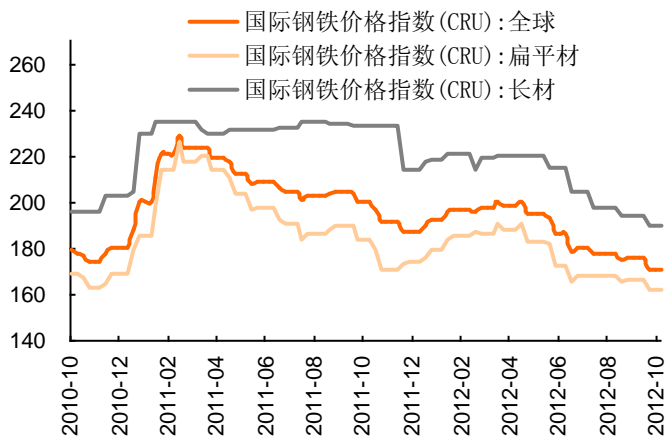


图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

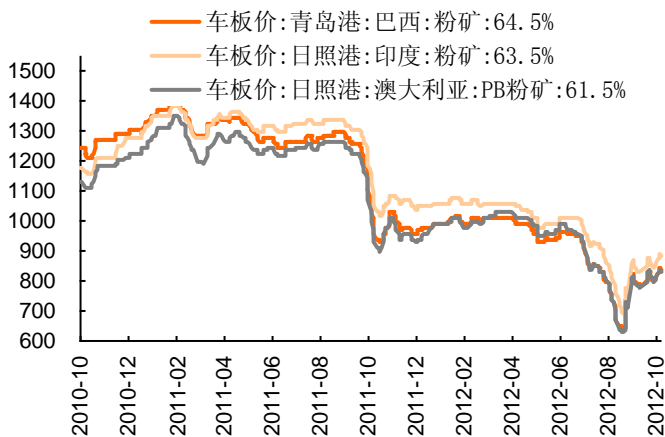
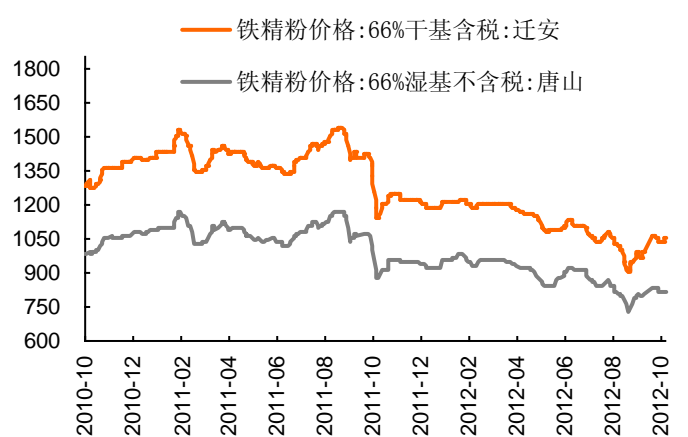


图5-16: 国产矿价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

图5-17：冶金焦价格走势图

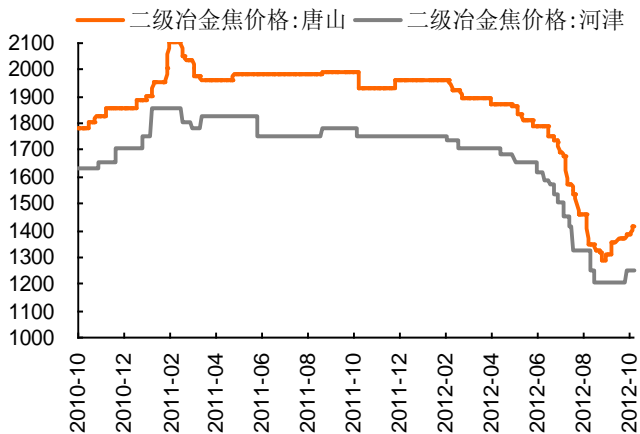


图5-18：唐山方坯价格走势图



资料来源：wind、平安期货研究

六、经济数据备忘

关注美国大选

过去一周，商品市场震荡整理。具体而言，美元指数震荡上行，周线收出小阳线；纽约金继续下挫，周线收出中阴线；原油继续下挫，周线收出小阴；伦铜继续下跌，周线收出中阴线。

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
2012-11-5	23:00	美国 10 月 ISM 非制造业指数	55.1
2012-11-6	17:00	欧元区 10 月综合采购经理人指数终值	45.8
2012-11-06	18:00	欧元区 9 月生产者物价指数年率	2.70%
2012-11-7	18:00	欧元区 9 月零售销售月率	0.10%
2012-11-9	9:30	中国 10 月消费者物价指数年率	2.00%
2012-11-9	9:30	中国 10 月工业生产年率	8.90%
2012-11-9	15:00	德国 10 月消费者物价指数年率终值	2.00%

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>