

注意仓位控制，警惕尾部风险

内容摘要

本周观点：注意仓位控制，警惕尾部风险

在连续上涨后，上周市场动能有所不足，A股震荡加剧，螺纹钢在短期炒作后，在3800一带震荡幅明显加大，收盘时未能够站稳3800，预计阶段性顶部显现；基本金属大多以回调为主，短期财政悬崖不确定性继续对市场造成负面冲击，伦铜下跌超过2%。

注意仓位控制，警惕尾部风险。本周海外市场圣诞假期，预计交投较为平静，全球市场焦点将聚焦财政悬崖，我们仍维持之前的判断：预计财政悬崖问题会较为平缓解决，但建议投资者注意仓位控制，警惕尾部风险事件。

品种策略：沪铜继续调整空间有限，螺纹钢仍有回调风险

铜：关注沪铜56000-56500支撑，逢低逐步吸纳。对中期铜市场仍持看涨观点。短期预计近期铜价将会在近期围绕7700左右盘整，关键支撑在7600一带，预计沪铜支撑在56000-56500左右，相比上周给出的56500-57000区间建仓安全边际更高，可逢低逐步吸纳。风险提示：美国经济经过在3季度增长3.1%后，在未来两个季度可能逐步下滑至2%左右；财政悬崖尾部风险，且短线来看，市场仍未有企稳迹象，尚需等待更明确信号。

钢材：短线回调压力增大，关注3700支撑。对中期钢价涨势仍持积极看法。但短线市场涨幅过大，且下游需求未能够跟上，淡季市场反应较为温和，此外股指短线亦面临回调风险，将给钢价带来下行压力。预计钢价可能回调至3700左右，建议多单继续减持，场外资金暂时观望。中期价格走势分析请参考本期专题及2013年螺纹钢年报。

本周数据备忘：美国财政悬崖进展

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研究所 金属研究小组
✉: dept_paqhtzxb@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

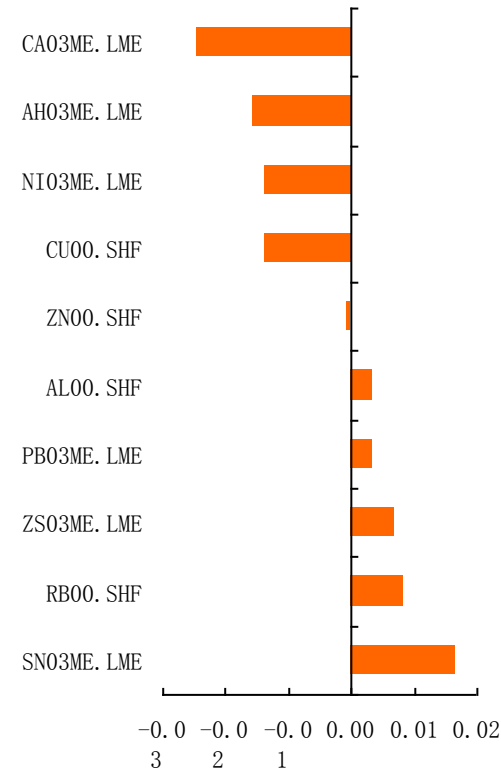
✍: 邹立虎
☎: 86-755-23963178
✉: zoulihu508@pingan.com.cn
☎: 期货从业资格: F0278801

相关报告

- 1、聚集财政悬崖——金属周报 39期
2012.11.19
- 2、谨慎参与沪铜反弹——金属周报 40期
2012.11.26
- 3、谨慎参与沪铜反弹——金属周报 41期
2012.12.17

一周重要图表

图1: 上周基本金属表现一览 (%)



资料来源: wind、平安期货研究所

目 录

一、本周视点: 注意仓位控制, 警惕尾部风险..... 3
 对上周行情判断: 螺纹钢阶段性顶部出现, 基本金属大幅回调 . 3
 本周观点: 注意仓位控制, 警惕尾部风险 3

二、每周小专题: 预计 2013 年钢价前高后低..... 5

三、宏观及行业动态..... 7
 1、宏观要闻: 美国第三季度 GDP 创近一年最高 7
 2、有色行业动态: 全球铜市供应短缺, 镍市供应过剩 7
 3、钢材行业动态: 11 月全球粗钢日产量环比下降 7
 4、贵金属行业动态: 贵金属商品全线疲软 8

四、金属数据图表..... 8
 金属价格和库存 8
 金属现货升贴水指标 10
 金属原材料价格变化 11

五、经济数据备忘..... 12
 关注美国财政悬崖进展 12

一、本周视点：注意仓位控制，警惕尾部风险

对上周行情判断：螺纹钢阶段性顶部出现，基本金属大幅回调

上周基本金属大幅回调。在连续上涨后，上周市场动能有所不足，A股震荡加剧，螺纹钢在短期炒作后，在3800一带震荡幅明显加大，收盘时未能够站稳3800，预计阶段性顶部显现；基本金属大多以回调为主，短期财政悬崖不确定性继续对市场造成负面冲击，伦铜下跌超过2%。海外股市方面，欧美股市仍处于相对高位，对财政悬崖风险计入有限，面临进一步回调可能；汇市方面，风险偏好的上升使得欧元和英镑继续升至关键压力位后难以持续突破，而美元亦跌至79的年内关键支撑位一带，存在反弹要求，对商品将造成负面影响；债市方面，西班牙、意大利国债收益率小幅回落，关于欧债的风险基本维持稳定。

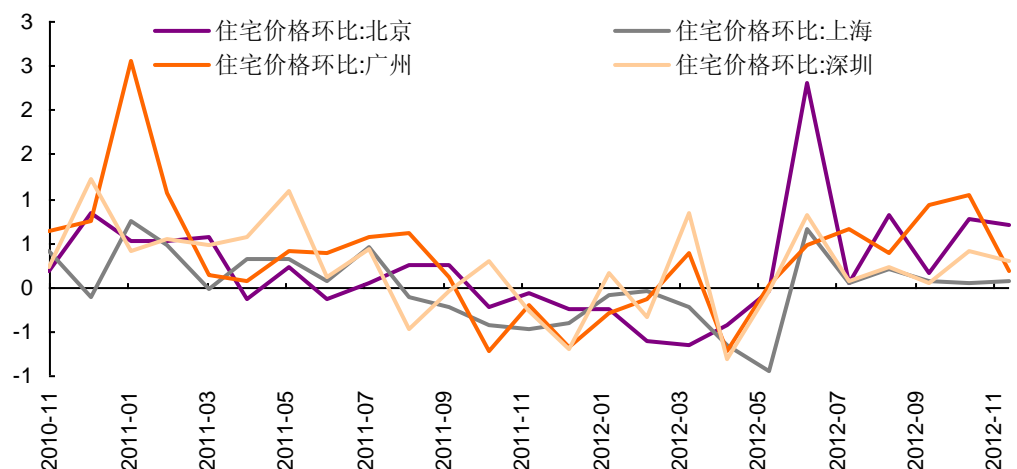
本周观点：注意仓位控制，警惕尾部风险

上周整体数据偏正面，具体而言：

美国方面，上周美国经济数据整体延续正面表现，但领先指标略有放缓。我们认为美国经济强劲表现难有延续，财政悬崖冲击的负面效果将会逐步凸显。当前包括道指在内的全球主要风险资产仍未计入明年上半年美国经济可能明显减速的预期。

中国方面，上周国家统计局公布的房地产价格数据中，环比上涨的城市有53个，明显超过上月35个的数量，在我们监测的四个一线城市中，均维持自今年下半年以来的环比回升势头，同时房地产成交量在最近明显攀升，位居历史高位，房地产量价齐升，我们预计房地产投资恢复势头将会得以加强，可能延续至明年三季度，即有利于金属需求，同时也带来政策风险。

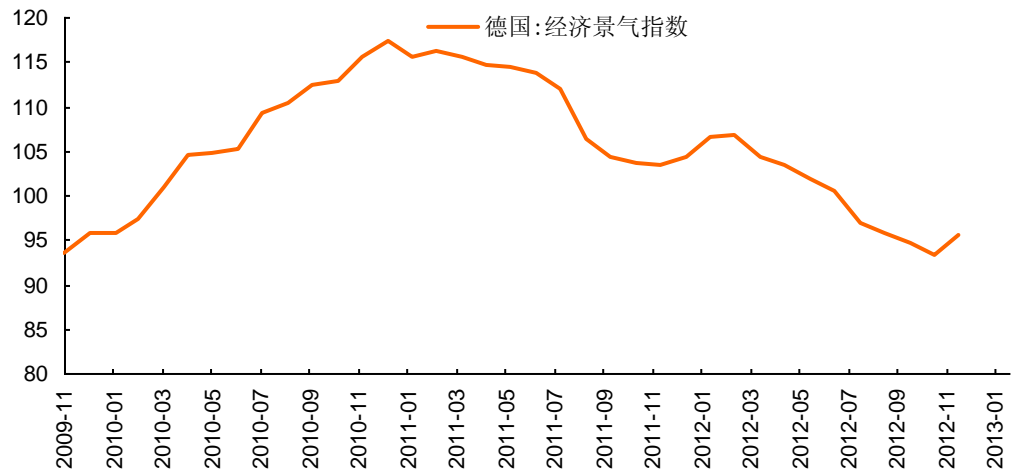
图1-1:四个一线城市住宅价格环比持续上升



资料来源：wind、平安期货研究所

欧洲方面，德国、法国、意大利经济景气指数回升，验证此前 PMI 回暖势头，我们预计欧洲经济在今年四季度已经见底，明年上半年回暖，但可能继续温和衰退。政坛方面，意大利总理蒙蒂下台可能对市场有短期负面影响。

图1-2: 德国经济景气指数回升，欧洲经济在今年四季度已经见底



资料来源: wind、平安期货研究所

注意仓位控制，警惕尾部风险。本周海外市场圣诞假期，预计交投较为平静，全球市场焦点将聚焦财政悬崖，我们仍维持之前的判断：预计财政悬崖问题会较为平缓解决，但建议投资者注意仓位控制，警惕尾部风险事件。

具体而言，我们对铜市中短期看法如下：

中期观点：鉴于季节性因素、企业补库存、政策、流动性、欧债平静及经济回暖等基本面因素，1 季度看多铜价观点不变。预计明年 GDP 增速在 8% 以上，投资将是拉动经济回升的主要力量，从今年新批复的项目来看，明年投资有望维持较高水平，出口较今年略有下降，但基本平稳。且由于金融市场二元结构仍未有明显改善，主要以表外融资为主的民营经济仍将承受较高融资成本，至少在明年上半年被融资质押的铜不会普遍释放，且从目前来看，还有加剧可能。更重要的是明年房价温和反弹将会延续，近期楼市成交量持续攀升，从滞后效应来看，从今年四季度起的房地产投资回暖势头将至少延续两个季度，同时明年上半年将会是大量住房竣工期（2011 年上半年新开工），将会拉动住房消费。

短期来看：沪伦库存有所积累，且伦敦现货贴水幅度较大，不利于铜价继续走强。12 月初以来美元和铜、商品呈正相关表现，导致后两者与欧元走势出现背离，这种背离所反映的基本判断是近期商品挑战并不是来自风险情绪恶化，可以验证的是全球主要股指仍处于年内高位，近期走势强劲。从更高频的就业数据和房屋领先数据来看，美国经济近期复苏势头略有放缓，同时美元在 79 附近可能有技术性反弹要求，这两个负面因素、加上铜价自身走势，预计近期铜价将会在近期围绕 7700 左右盘整，关键支撑在 7600 一带，预计沪铜支撑在 56000-56500 左右，建议逢低逐步吸纳。风险提示：美国经济经过在 3 季度增长 3.1% 后，在未来两个季度可能逐步下滑至 2% 左右；此外，市场对美国财政悬崖问题的负面影响仍计入不充分（预计当前市场计入的规模大概在 1500-2000 亿元左右），如果即将揭晓的结果高于这一预期，铜价可能击穿 7600 关键

支撑位，且短线来看，市场仍未有企稳迹象，尚需等待更明确信号。

品种策略：沪铜继续调整空间有限，螺纹钢仍有回调风险

铜：关注沪铜 56000-56500 支撑，逢低逐步吸纳。对中期铜市场仍持看涨观点。短期预计近期铜价将会在近期围绕 7700 左右盘整，关键支撑在 7600 一带，预计沪铜支撑在 56000-56500 左右，相比上周给出的 56500-57000 区间建仓安全边际更高，可逢低逐步吸纳。风险提示：美国经济经过在 3 季度增长 3.1% 后，在未来两个季度可能逐步下滑至 2% 左右；财政悬崖尾部风险，且短线来看，市场仍未有企稳迹象，尚需等待更明确信号。

钢材：短线回调压力增大，关注 3700 支撑。对中期钢价涨势仍持积极看法。但短线市场涨幅过大，且下游需求未能够跟上，淡季市场反应较为温和，此外股指短线亦面临回调风险，将给钢价带来下行压力。预计钢价可能回调至 3700 左右，建议多单继续减持，场外资金暂时观望。中期价格走势分析请参考本期专题及 2013 年螺纹钢年报。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	11 月 19 日	11 月 26 日	12 月 17 日
主要观点	市场短线陷入胶着	谨慎参与沪铜反弹	关注财政悬崖进展
策略	沪铜逢低少量吸纳	谨慎参与铜反弹，继续做空螺纹钢	沪铜逢回调买入，螺纹钢强势有望延续
上周策略回顾	文华有色指数 0.2%、钢铁指数-2%	文华有色指数 1.6%、钢铁指数-2%	文华有色指数-1.2%、钢铁指数 0.14%
表现最强品种	白银 5.6%	铜 2%	螺纹钢 0.14%

资料来源:wind、平安期货研究所

二、每周小专题：预计2013年钢价前高后低

站在岁末年初的门槛上，回首过去，展望未来。2012 年钢价走势呈现明显单边运行特征，螺纹钢指数第一季度震荡上行至 4400 元后，开始长达五个月的下跌走势，最低跌至 3214 元，跌幅 26%。大宗商品价格中期走势受其供需主导，展望 2013 年，我们主要分析钢材供求端变化，并结合冶炼成本分析钢价走势。

粗钢产能过剩，钢厂缺乏减产动力。自从 2003 年以来，中国钢铁行业的粗钢产能一直处于不断扩张态势，根据中国钢铁工业协会最新公布数据，到 2012 年底，中国粗钢产能将达到 9 亿吨。国家发改委自 2000 年起先后多次出台相关政策，要求钢铁淘汰落后产能，以缓解产能过剩的压力。然而历次政策制定后的实际效果并不理想，中国粗钢产能仍旧快速增长。其原因在于国营钢厂通常规模较大，对地方税收贡献大，提供就业机会多，地方政府直接关停的积极性不高；民营企业经营效率高，能够在激烈的价格竞争中获得优势，产能难以削减；另外部分钢厂减小建大，小容积高炉关停后，

建立更大容积的高炉以符合国家产业政策要求。对于即将到来的2013年,根据中联钢统计数据,预计新增高炉产能接近5000万吨。预计2012年和2013年中国粗钢产量分别为7.16亿吨和7.46亿吨,同比分别增长4.5%和4.2%。

房地产和机械行业用钢需求保持增长。在钢材供给保持基本稳定的背景下,钢材价格走势主要取决于需求端。建筑行业占钢材消费比重为55%,其中建筑行业包括房地产行业 and 交通基础设施行业;机械行业紧随其后,占比20%;汽车行业位列第三,占比7%。2013年预计房地产开发投资保持在两位数增长,交通基础设施投资保持增长,2013年建筑行业钢材需求3.65亿吨,同比增长4.3%。机械行业仍将延续今年低速运行态势,在国内需求减弱,订单增幅下降,出口受全球经济影响的情况下,2013年机械行业钢材需求量将保持低速增长态势,钢材需求量1.31亿吨,同比增长4.8%。另外,新一届政府领导人选举换届后,新领导班子处于树立政绩的考虑,往往通过批复各种基建项目来达到快速拉动经济增长的目的,这一结论通过过去20年的数据可以获得验证。在过去的四次换届中,前三次换届后去全国的固定资产投资均出现了明显的增长,只有第四次换届后增幅较小。综合而言,预计2012年和2013年中国钢材需求分别为6.4亿吨和6.58亿吨,同比分别增长2.3%和2.9%,中国钢材供需保持供给大于需求的局面。

以成本为中枢,匡算钢价波动区间。钢材冶炼成本主要包括三个部分,铁矿石成本,焦炭成本以及轧制费用。从历史经验来看,钢厂冶炼成本属于动态变动过程,钢价的下行将会逼迫冶炼原料价格各自的成本区间靠拢。在乐观估计情形下,如果铁矿石价格波动幅度在130-140美元/吨,焦炭价格在1700元/吨附近波动,折算钢材冶炼成本为3750-3850区间,则螺纹钢价格波动幅度在3650-4350区间。在中性估计情形下,如果铁矿石价格波动幅度在100-120美元/吨,焦炭价格波在1400-1600元/吨,折算钢材冶炼成本为3300-3600区间,则螺纹钢价格波动幅度在3200-4100区间。在悲观估计情形下,如果铁矿石价格波动幅度在80-90美元/吨,焦炭价格在1400元/吨附近波动,折算钢材冶炼成本为3000-3150区间,则螺纹钢价格波动幅度为2900-3650区间。

回顾过去10年钢材市场价格走势,发现其呈现明显的周期性,钢材价格每年都会出现一波明显的上涨行情,上涨触及高点后,接着会发生一波明显的下跌行情,在此过程中钢材价格的高点和低点都非常明显。同时钢材需求具有明显的季节性,钢铁现货行业历来具有“金三银四”和“金九银十”的说法,西本新干线网站统计的建筑钢材终端采购量数据显示,每年农历三、四月和九、十月份的销售量明显回升,而在历年的农历春节期间,终端采购量呈现明显萎缩。综合而言,2013年钢材价格运行节奏将会前高后低,由于受到新型城镇化、中国两会以及春节需求的影响,看好上半年钢材价格走势。下半年钢价走势受到房地产信托偿还高峰以及冬季需求减弱影响,钢价将面临下行压力。

更多精彩内容请参考我们近期出版的2013螺纹钢年报。

三、宏观及行业动态

1、宏观要闻：美国第三季度 GDP 创近一年最高

美国第三季度实际 GDP 终值年化季率升 3.1%，创近一年最高。美国商务部 12 月 20 日公布的数据显示，美国第三季度实际国内生产总值 (GDP) 终值年化季率上修为上升 3.1%，创 2011 年四季度以来最大升幅，强于预期的上升 2.8%。PCE 物价指数升势仍温和，QE4 前景仍无虞。

标普上调希腊主权评级至 B-，评级前景为稳定。国际评级机构标普 12 月 18 日将希腊的长期主权债务信用评级由“部分违约”上调为 B-，同时将其短期债务信用评级由“部分违约”上调为 B。评级前景为“稳定”。而这也是自欧债危机爆发以来希腊的主权评级首度被上调。

西班牙 10 月银行业坏账规模再创新高，坏账率升至 11.2%。西班牙央行 12 月 18 日表示，10 月国内银行的坏账规模再创新高，尽管总贷款规模已降至至少 2007 年来的最低水平。西班牙 10 月银行业坏账率升至 11.2%，较 9 月的纪录高位 10.7% 再次走高。

2、有色行业动态：全球铜市供应短缺，镍市供应过剩

WBMS：1-10 月全球铜市供应短缺 125,000 吨。据伦敦 12 月 19 日消息，世界金属统计局 (WBMS) 周三公布的数据显示，全球铜市 1-10 月供应短缺 125,000 吨，而 2011 年，全球铜市供应过剩 244,000 吨。WBMS 称，1-10 月，全球铜消费量为 1695.8 万吨，而 2011 年为 1622.5 万吨。

1-10 月全球镍市供应过剩 55,600 吨。伦敦 12 月 18 日消息，国际镍业研究组织 (INSG) 周二公布的月度报告显示，2012 年 1-10 月全球镍市供应过剩 55,600 吨。1-10 月全球原生镍消费量总计为 1,362,500 吨，同期原生镍产量为 1,418,100 吨。1-10 月全球矿山镍产量总计为 1,733,400 吨。最新数据显示 9 月镍生产商持有的镍库存为 91,700 吨，高于 8 月的 90,600 吨。

3、钢材行业动态：11 月全球粗钢日军产量环比下降

11 月全球粗钢日均产量环比降 1.5%。国际钢铁协会 (worldsteel) 的统计数据表明，11 月份全球 62 个主要产钢国和地区粗钢产量为 1.217 亿吨，同比增长 5.1%，较 2010 年增长 6.7%。11 月份中国大陆粗钢产量为 5747 万吨，同比增长 13.7%，较 2010 年增长 15%。扣除中国后，11 月份全球粗钢产量为 6421 万吨，比去年同期下降 1.6%，较 2010 年增长 0.2%。11 月份全球钢厂的产能利用率为 76.1%，较 10 月份下降 0.4 个百分点，较去年 11 月份上升 1.6 个百分点。

不堪高企成本重压，中冶搁置西澳铁矿石项目。据《澳洲日报》报道，由于澳洲矿业成本高企，中国冶金科工股份有限公司 (METALLURGICAL Corporation of China, MCC)

日前搁置了位于西澳价值 30 亿元的铁矿石项目，并将员工撤出柏斯。目前已有几个华企控股的项目由于飙升的成本而被搁置。中国冶金科工股份有限公司同时也是中信泰富 (CiticPacific) 旗下 80 亿元 Sino 铁矿石项目的承包商，此前在 2006 年时，该项目的成本预计仅为 25 亿元。

4、贵金属行业动态：贵金属商品全线疲软

贵金属商品全线疲软。贵金属商品在本周以来出现了持续的下跌行情，而一系列向好的经济指标在推高市场风险情绪的同时，也对贵金属走势造成了全面的打击。周四(12月20日)发布的数据显示美国三季度 GDP 增速达到 3.1%，大幅高出预期，受此影响，市场各界纷纷猜测美联储仍有可能提前撤除量化宽松措施。而美国将在明年实施财政减支减赤措施的预期，也使得贵金属商品的抗通胀保值功能变得不足挂齿。而白银在周四更是出现了惊天大跌，一举大跌 4%，击穿 30 美元/盎司这一重要支撑，为自 8 月份以来首见。

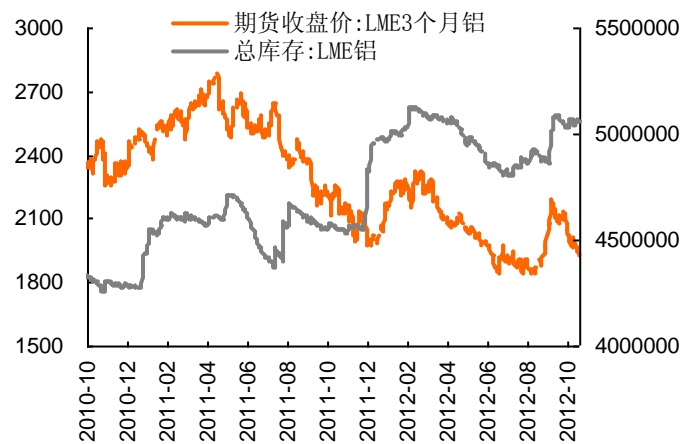
四、金属数据图表

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

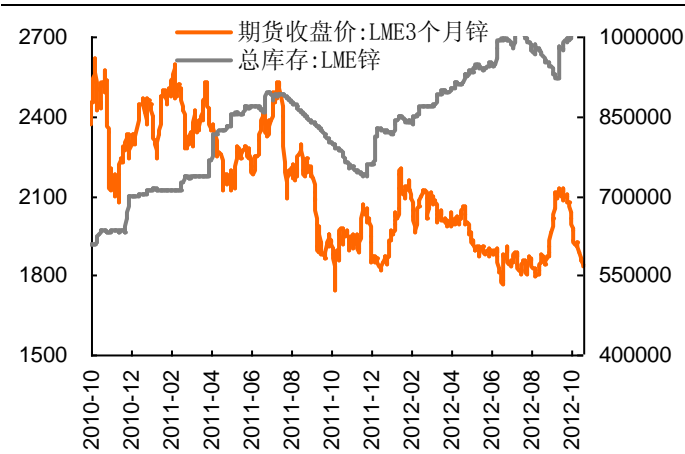
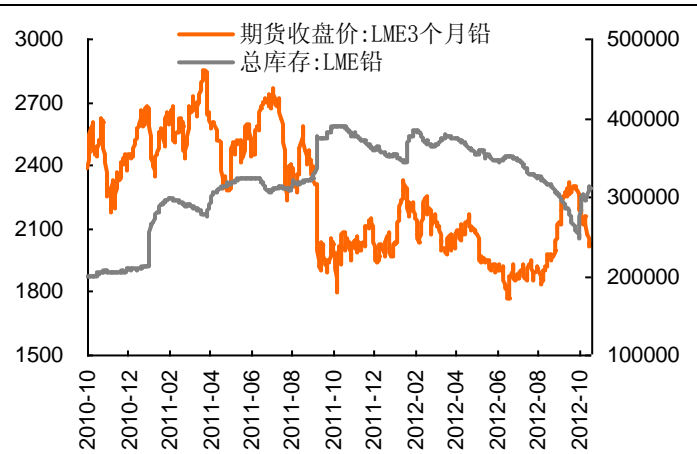


图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

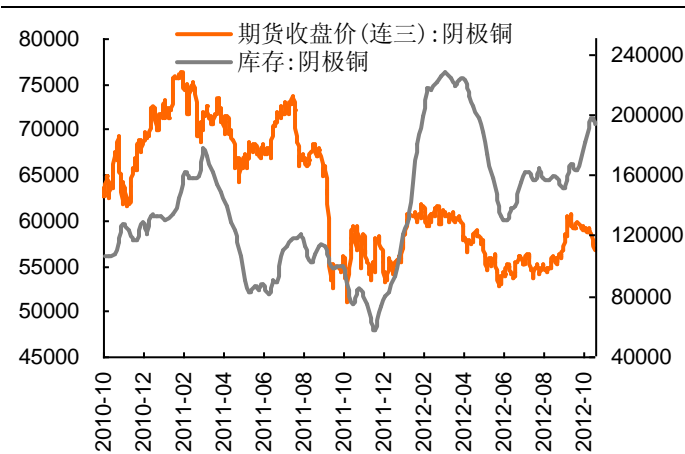
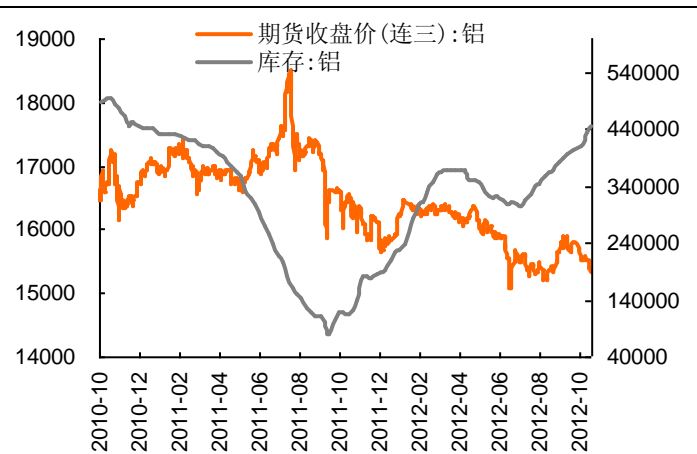


图5-6: 沪铝主力1203价格与库存变化



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

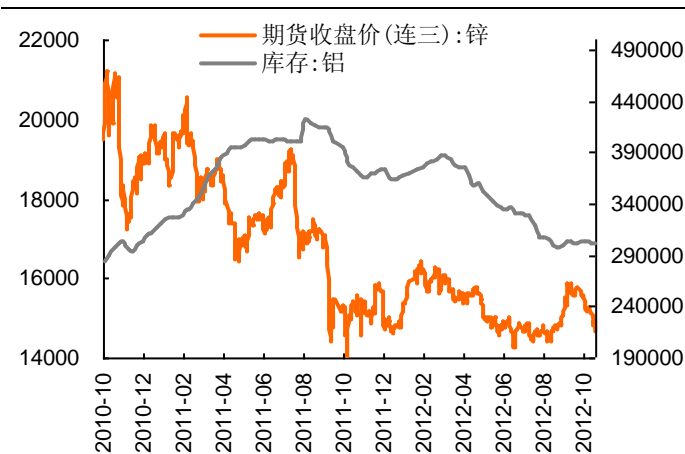
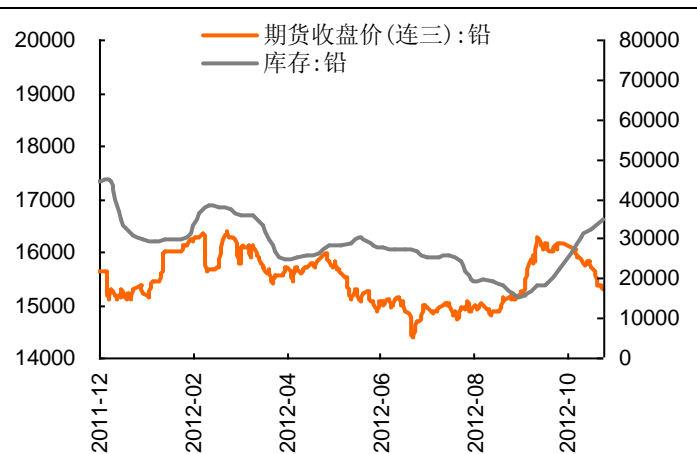


图5-8: 沪铅主力1203价格与库存变化



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

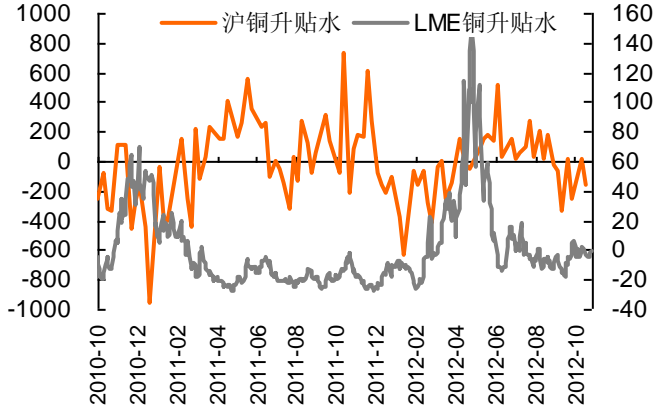
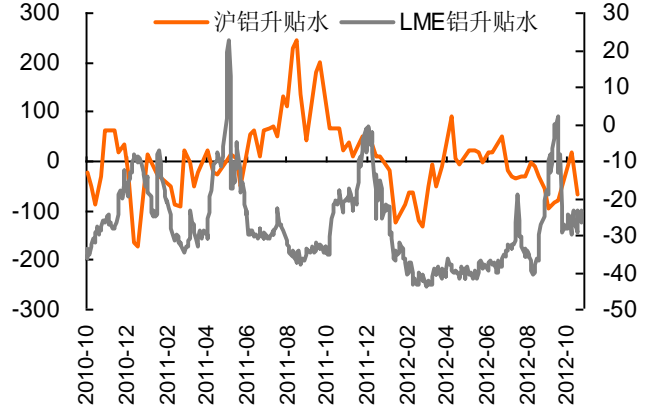


图5-10: 铝现货升贴水



资料来源: wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

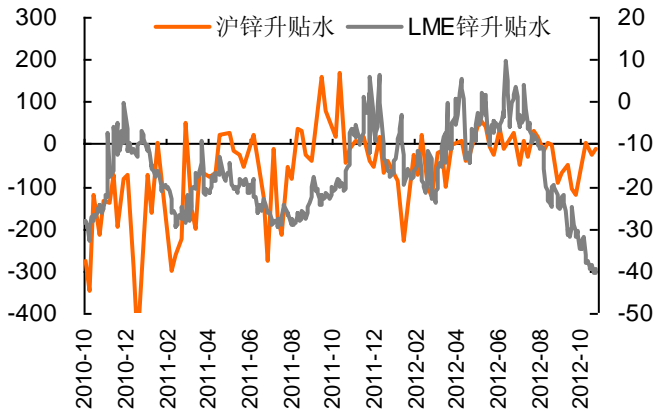
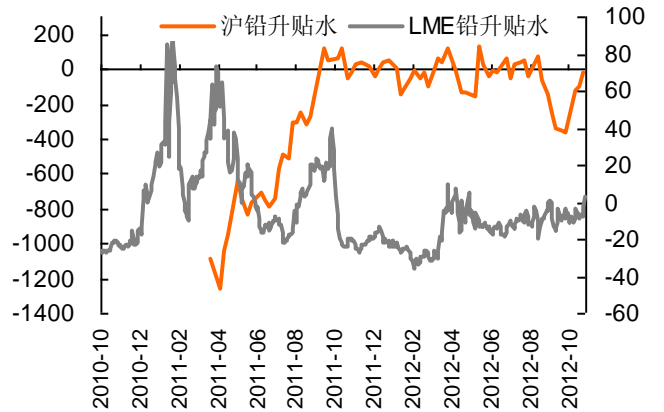


图5-12: 铅现货升贴水



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

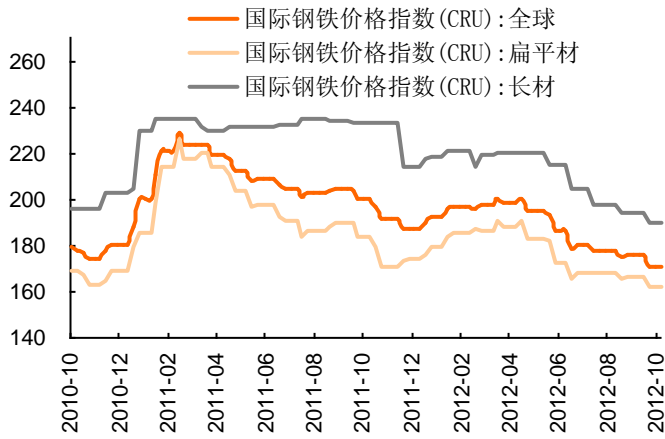
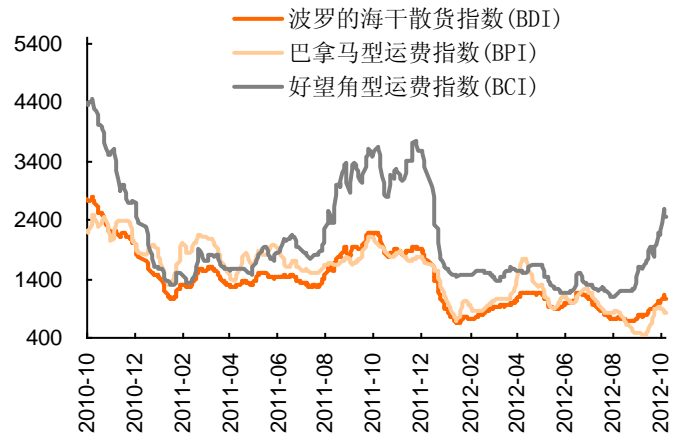


图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

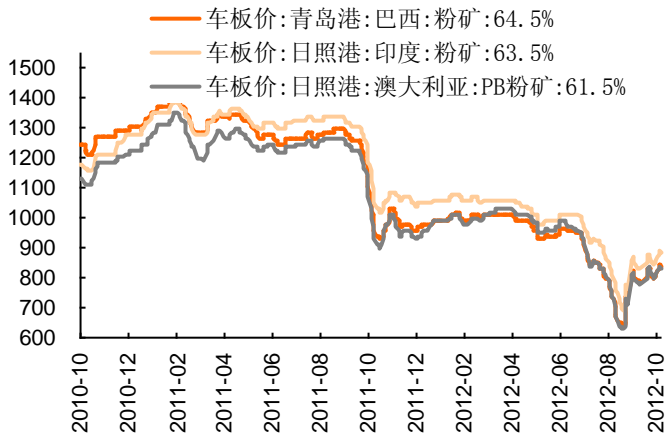
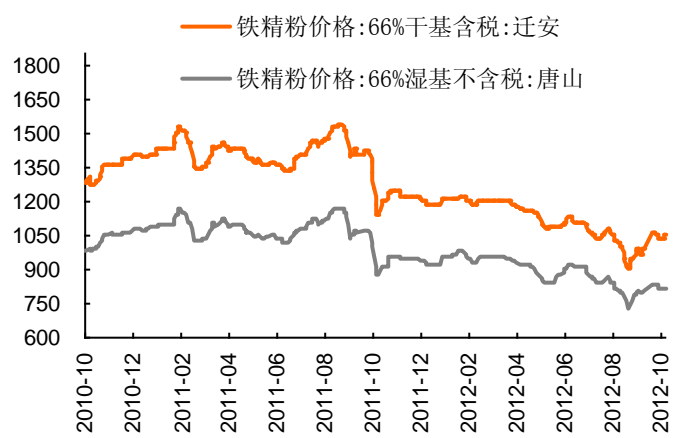


图5-16: 国产矿价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

图5-17: 冶金焦价格走势图

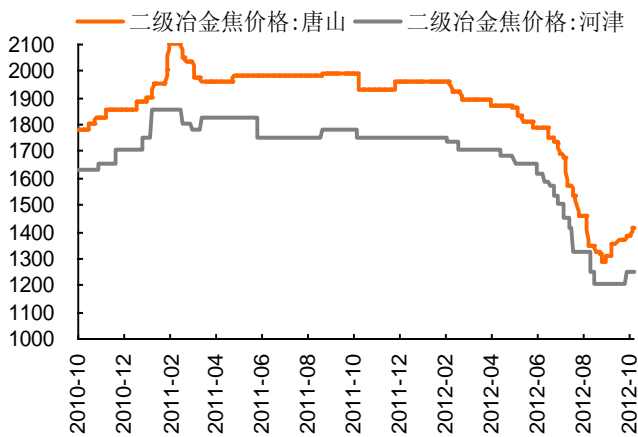
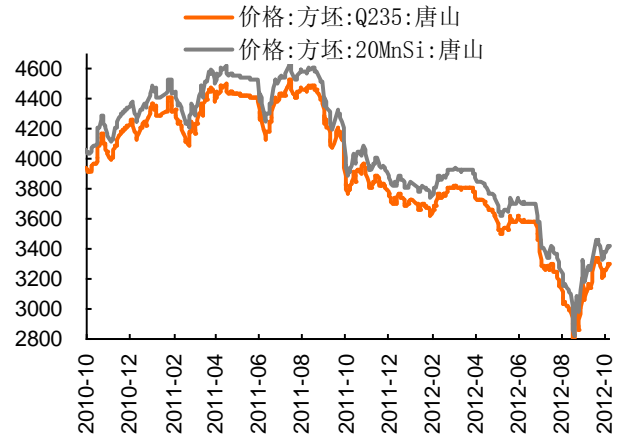


图5-18: 唐山方坯价格走势图



资料来源: wind、平安期货研究

五、经济数据备忘

关注美国财政悬崖进展

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
2012-12-27	23:00	美国 11 月新屋销售	36.8 万
2012-12-27	23:00	美国 11 月新屋销售月率	-0.30%
2012-12-27	23:00	美国 12 月谘商会消费者信心指数	73.7
2012-12-28	15:45	法国第三季度 GDP 年率终值	0.20%

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>