

减持铜、钢多单，买入贵金属

内容摘要

本周观点：减持铜、钢多单，买入贵金属

12月中国官方PMI维持50.6，经济扩张步伐放缓，我们认为年底之前由于假期逐步临近，经济活动可能进一步放缓，直至明年2月份。本轮金属价格反弹已经反映了经济复苏的预期，暂时来看，经济超预期可能性不大，建议减持铜、螺纹钢多单。贵金属探底回升，美国停止QE3的消息使得黄金阶段性底部探明。

本周专题：仍继续看涨金价，量宽年内仍难以结束

鉴于失业率在年底之前不会下降至6.5%、通胀暂时不会是威胁、减赤与增税（或税收优惠减少）是未来美国经济可以确定的大概率事情、全球信用货币体系修复之路仍漫长，黄金战略地位提升等理由，我们认为贵金属未来仍将易涨难跌，美联储在年内仍难以退出量宽。建议在1600-1650区间建立黄金中线多单，预计黄金高度区间1800-2000。

品种策略：沪铜继续调整空间有限，螺纹钢仍有回调风险

铜：多单减持。伦铜价格并未突破年内高点，且是最近三轮周线级别反弹中的最低高度，美国财政悬崖问题的解决只能说消除了经济可能走向衰退的风险点，但实在难以说是利多，短期轻度解决意味着未来可能加码下药，我们建议减持前期低位多单，预计伦铜短期将维持7800-8000区间震荡，沪铜将下探57000支撑。考虑到市场氛围目前仍偏强，建议谨慎沽空。

螺纹钢：多单减持，场外资金逢高抛空。螺纹钢本轮涨幅过急，基本面随着价格反弹可能更加恶化，主要是原材料价格反弹幅度更大、钢厂重新加码生产。累积回调风险在增加，建议多单逢高减持、场外资金可在4000一带抛空，止损4050。

本周数据备忘：关注欧洲央行利率和中国CPI数据

✉: 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

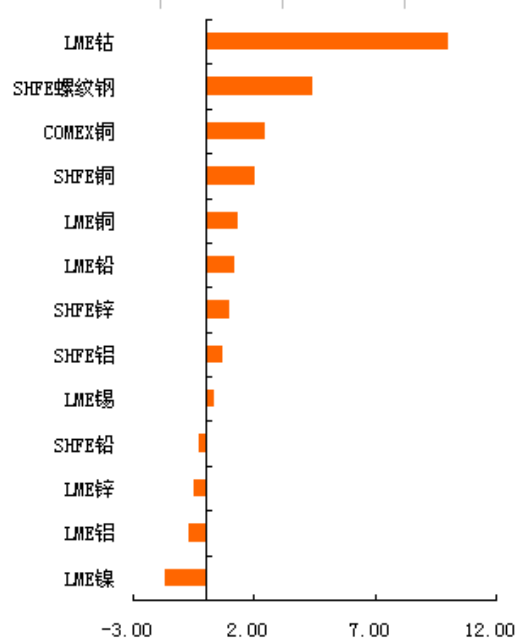
✍: 邹立虎
☎: 86-755-23963178
✉: zoulihu508@pingan.com.cn
☎: 期货从业资格:F0278801

相关报告

- 1、谨慎参与沪铜反弹——金属周报 40期
2012.11.26
- 2、谨慎参与沪铜反弹——金属周报 41期
2012.12.17
- 3、注意仓位控制，警惕尾部风险——金属周报 42期
2012.12.24

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: 减持铜、螺纹钢多单, 买入贵金属..... 3
 - 对上周行情判断: 螺纹钢继续创新高, 贵金属探底回升..... 3
 - 本周观点: 减持铜、螺纹钢多单, 买入贵金属..... 3
- 二、每周小专题: 仍继续看涨金价, 量宽年内仍难以结束 .. 4
- 三、宏观及行业动态..... 5
 - 1、宏观要闻: 中国制造业 PMI 继续回升..... 5
 - 2、有色行业动态: 宽松需求支撑 2013 有色均价料高于今年 . 5
 - 3、钢材行业动态: 2013 铁矿石价格开市涨破 150 美元/干吨 5
 - 4、贵金属行业动态: 白银 T+D 再爆“黑天鹅” 6
- 四、金属数据图表..... 6
 - 金属价格和库存..... 6
 - 金属现货升贴水指标..... 8
 - 金属原材料价格变化..... 9
- 五、经济数据备忘..... 10
 - 关注欧洲央行利率和中国 CPI 数据..... 10

一、本周视点：减持铜、螺纹钢多单，买入贵金属

对上周行情判断：螺纹钢继续创新高，贵金属探底回升

上周螺纹钢继续创反弹新高。受美国财政悬崖利好及国内股市强劲攀升提振，基本金属延续强势，但利多兑现后市场略显疲乏，螺纹钢强势超预期，本轮反弹力度为近两年来最强；财政悬崖不确定性的消除及美联储一度传出可能在年内停止 QE3 的言论令贵金属一度破位下行，但在美国非农数据公布后，失业率重返 7.8%，金价起死回生。外汇市场方面，美元重返强势，风险资产在连续上涨后累积回调风险在加大。

本周观点：减持铜、螺纹钢多单，买入贵金属

12 月中国官方 PMI 维持 50.6，经济扩张步伐放缓，我们认为年底之前由于假期逐步临近，经济活动可能进一步放缓，直至明年 2 月份。本轮金属价格反弹已经反映了经济复苏的预期，暂时来看，经济超预期可能性不大，建议减持铜、螺纹钢多单。鉴于失业率在年底之前不会下降至 6.5%、通胀暂时不会是威胁、减赤与增税（或税收优惠减少）是未来美国经济可以确定的大概率事情、全球信用货币体系修复之路仍漫长，黄金战略地位提升等理由，我们认为贵金属未来仍将易涨难跌，美联储在年内仍难以退出量宽。建议在 1600-1650 区间建立黄金中线多单，预计黄金高度区间 1800-2000。详见本期专题。

品种策略：沪铜继续调整空间有限，螺纹钢仍有回调风险

铜：多单减持。伦铜价格并未突破年内高点，且是最近三轮周线级别反弹中的最低高度，美国财政悬崖问题的解决只能说消除了经济可能走向衰退的风险点，但实在难以说是利多，短期轻度解决意味着未来可能加码下药，我们建议减持前期低位多单，预计伦铜短期将维持 7800-8000 区间震荡，沪铜将下探 57000 支撑。考虑到市场氛围目前仍偏强，建议谨慎沽空。

钢材：多单减持，场外资金逢高抛空。螺纹钢本轮涨幅过急，基本面随着价格反弹可能更加恶化，主要是原材料价格反弹幅度更大、钢厂重新加码生产。累积回调风险在增加，建议多单逢高减持、场外资金可在 4000 一带适当抛空，止损 4050。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	11 月 26 日	12 月 17 日	12 月 24 日
主要观点	谨慎参与沪铜反弹	关注财政悬崖进展	注意仓位控制，警惕尾部风险
策略	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	沪铜继续调整空间有限，螺纹钢仍有回调风险
上周策略回顾	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%	文华有色指数 1 %、钢铁指数 3%

表现最强品种	铜 2%	螺纹钢 0.14%	螺纹钢 3.2%
--------	------	-----------	----------

资料来源:wind、平安期货研究所

二、每周小专题：仍继续看涨金价，量宽年内仍难以结束

美联储一度要暂停 QE3 的消息令重创金价，但我们认为，可以利用该消息来逢低买入，因为在我们看来至少在 2013 年下半年之前，美联储不会暂停 QE3，基准假设下美联储在 2013 年全年都不会暂停 QE3，金价仍有支撑。主要理由在于：

第一：失业率在年底之前不会下降至 6.5%。目前美国失业率维持在 7.8，要下降至 6.5%的美联储预期目标位，需下降 1.3%，我们简单机械地来看近三年美国失业率下降的幅度：2010、2011、2012 年分别下降 0.5、0.6、0.5 个百分点，而这三年的经济增长分别为：2.4%、1.8%、2.2%（IMF 预计），IMF 同时预计明年美国经济增长 2.1%，我们简单平均测算明年美国失业率下降幅度在 0.5-0.6 个百分点之间，失业率有望在 2013 年年底将至 7.2-7.3%，而将至 6.5%可能需要再花一年时间。因此，我们粗略测算后认为 2014 年底之前美国失业率可能都难以将至 6.5%的预期水平，而考虑到部分周期性失业问题可能转化为结构性失业问题，预期潜在失业率水平可能高于 6.5%。

第二：通胀暂时不会是威胁。石油价格将受到美国原油产量提升、以页岩气为代表的替代能源发展、全球经济减速压制而预计难以有明显表现，今年农产品价格大幅攀升后预计如果天气情况维持稳定，明年价格可能持平或涨幅有限。在多数经济体产出缺口仍为负的情况下，尽管货币存量较大，且边际增量仍在扩张，但通胀风险暂时不会明显，更不会达到 2.5%的美联储容忍底线。

第三：减赤与增税（或税收优惠减少）是未来美国经济可以确定的大概率事情。经济强劲复苏势头暂时不会出现，可能最早要等到今年下半年或者明年。尽管我们不能确定美国两党之争的最后结论，但在债务不可持续的情况下，可以确定的是美国将重返财政紧缩，类似上世纪 90 年代克林顿主政时期，包括政府开支继续压缩来削减赤字，同时提高税收水平或者减少税收优惠。这都将对复苏脆弱的经济造成不利影响，正如财政悬崖的讨论已经使得消费者信心指数下降一样，美联储如果过早退出量宽将会使得经济复苏雪上加霜。

第四：全球信用货币体系修复之路仍漫长，黄金战略地位提升。美联储至少在今年下半年之前预计仍将维持 850 亿元的月度采购规模、欧洲央行 OMT 计划可能适时会启动、日本央行也会加码量宽，全球流动性在 2013 仍维持扩张态势（我们在 2013 年铜年度策略中指数全球流动性可能在本年度见顶）。全球信用货币体系修复之路仍漫长，黄金战略地位将进一步提升。预计金价易涨难跌。

建议在 1600-1650 区间建立黄金中线多单，预计黄金高度区间 1800-2000。

三、宏观及行业动态

1、宏观要闻：中国制造业 PMI 继续回升

美联储会议纪要：顶住质疑压力继续扩大资产收购规模。美联储1月3日发布了12月11-12日联邦公开市场委员会会议的纪要文件。会议纪要指出，美联储将继续收购债券资产以在未来数个月中继续刺激经济增长，然而，美联储内部也确实有人对此做法存有异议，认为这可能会带来一些意想不到的风险。会议纪要同时显示，在进一步扩大美联储资产负债表规模一事上，已有越来越多的美联储成员表现出了不置可否的态度。

2012年12月中国制造业采购经理指数为50.6%。2012年12月，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.6%，与上月持平。分企业规模看，大型企业PMI为51.1%，比上月小幅回落0.3个百分点，连续4个月位于临界点以上；中、小型企业PMI分别为49.9%和48.1%，虽然位于临界点以下，但比上月回升0.2和2.0个百分点。2012年12月，构成制造业PMI的5个分类指数1升1平3降。

2012年12月中国非制造业商务活动指数为56.1%。2012年12月，中国非制造业商务活动指数为56.1%，比上月上升0.5个百分点。分行业看，建筑业商务活动指数继续位于临界点以上，为61.9%，比上月上升0.6个百分点，处于较高的景气区间；服务业商务活动指数为54.7%，比上月上升0.5个百分点，其中邮政业、互联网及软件信息技术服务业、零售业、电信广播电视和卫星传输服务业等行业位于60%以上的高位，生态环境保护治理及公共设施管理业、道路运输业、住宿业、租赁及商务服务业等行业企业业务总量比上月减少。

2、有色行业动态：宽松和需求支撑 2013 有色均价料高于今年

宽松和需求支撑 2013 有色均价料高于今年。SMM 12月31日讯：近日，工信部发布的《2012年中国工业经济运行报告》中提到，明年在各国货币宽松政策刺激下，国际市场有色金属价格将继续呈现震荡格局，但年均价格可能好于今年。从基本面来看，随着基础设施投资加快、“十二五”国家战略性新兴产业发展规划和节能产品惠民工

前10月全球铜市场供应短缺，中国消费量增长。SMM网讯：世界金属统计局日前称，1—10月全球铜市场供应短缺12.5万吨。1—10月全球铜消费量为1695.8万吨，而2011年同期为1622.5万吨。中国表观铜消费量增长98.1万吨至728.5万吨，占全球需求量之比略低于43%。此外，1—10月份全球精炼铜产量为1683万吨，同比增长2.2%。

3、钢材行业动态：2013 年铁矿石价格开市涨破 150 美元/干吨

12月钢铁 PMI 重扩张，钢铁业迎小阳春。中国物流与采购联合会钢铁物流专业委员会1日发布的指数报告说，2012年12月份国内钢铁行业PMI指数重回扩张区间，环比回升6.3个百分点至55.5%，创近7个月的新高。尤其是反映需求端变化的新订单指数大幅回升13.5个百分点至60%，创近22个月的新高。但钢市供需矛盾仍要引起关注。

2013年铁矿石价格开市涨破150美元/干吨。150美元/干吨，这就是2013年铁矿石的开市价格，面对刚刚复苏的钢铁价格，铁矿石涨价更似一只猛虎。2012年12月3日还是118美元/干吨62%澳矿，在力拓(RioTinto)2013年1月3日的招标中变成了最终中标价151.38美元/干吨，短短一月内铁矿石价上涨28.0%，而同期唐山普方坯从3020元/吨涨至3340元/吨，仅仅上涨10.6%。

4、贵金属行业动态：白银 T+D 再爆“黑天鹅”

白银 T+D 再爆“黑天鹅”。12月26日仍有诸多国家因假休市，市场交投并不活跃。12月25日中国白银 T+D 交易再现黑天鹅事件，开盘23分钟暴跌737点，接近跌停12%。

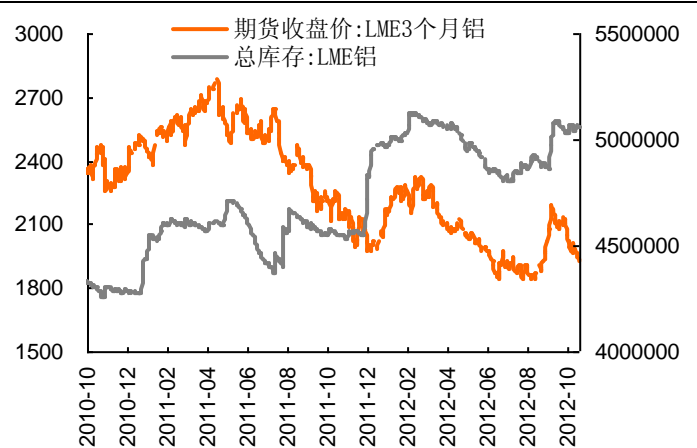
四、金属数据图表

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

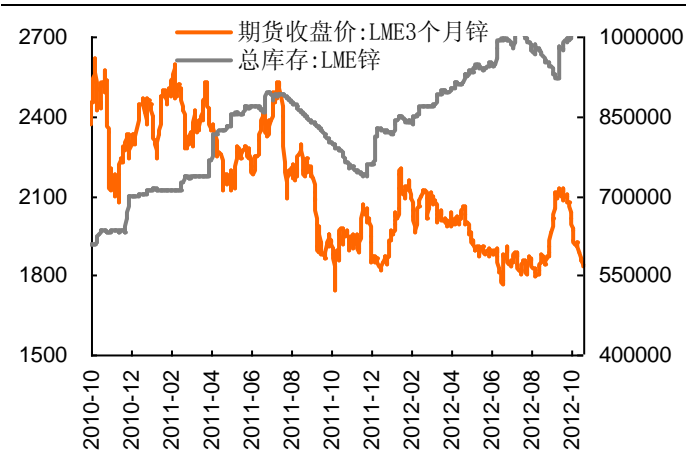
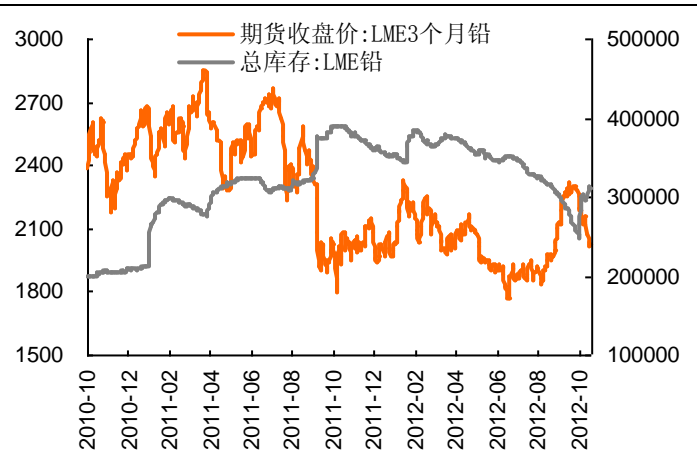


图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

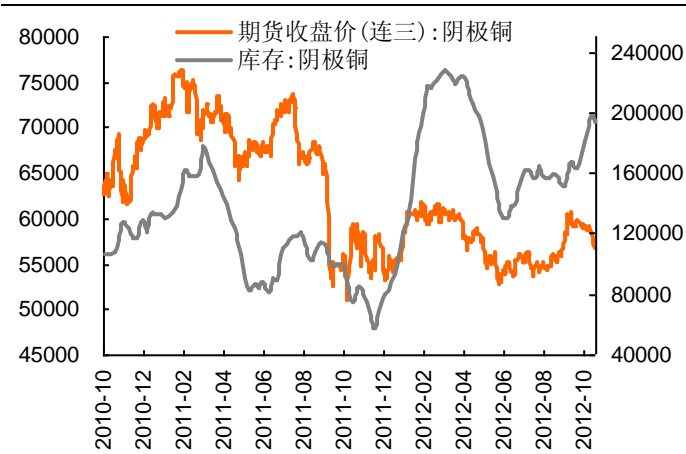
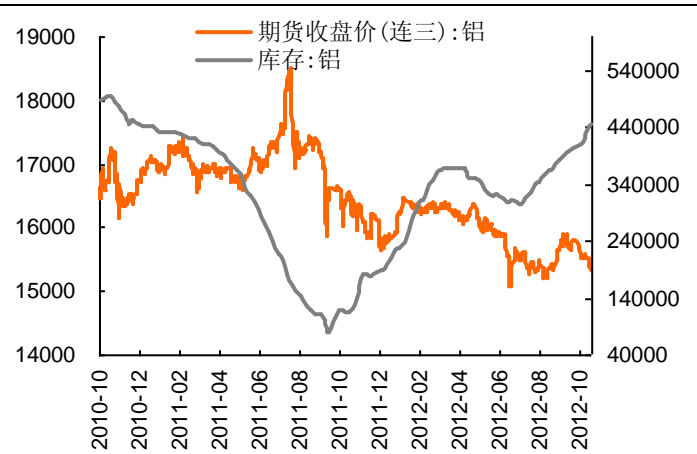


图5-6: 沪铝主力1203价格与库存变化

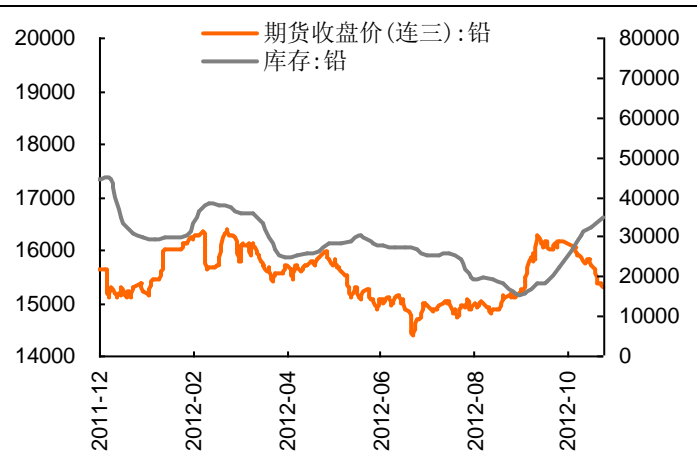


资料来源: wind、平安期货研究所

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

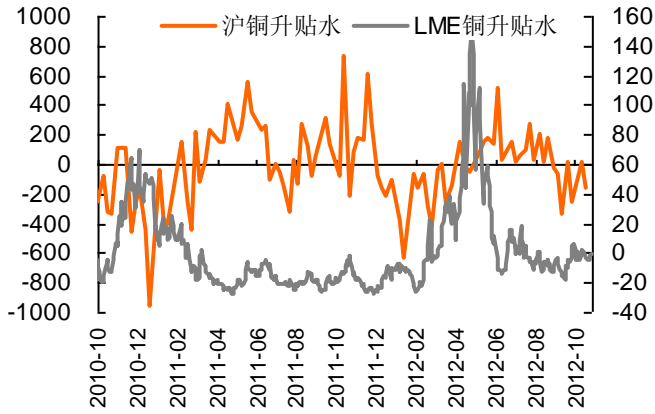
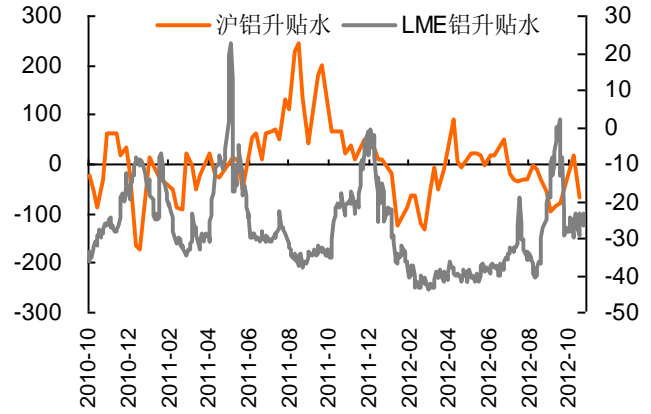


图5-10: 铝现货升贴水



资料来源: wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

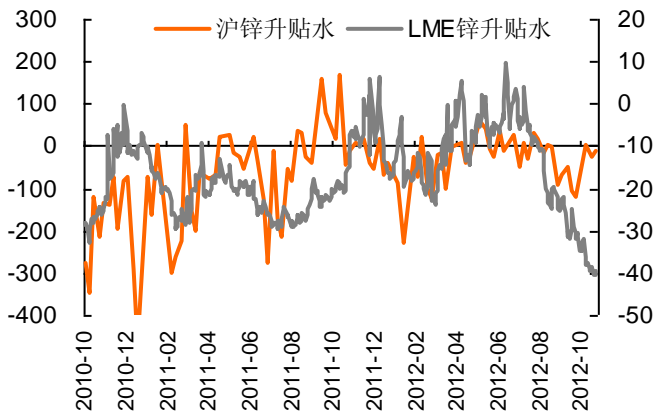
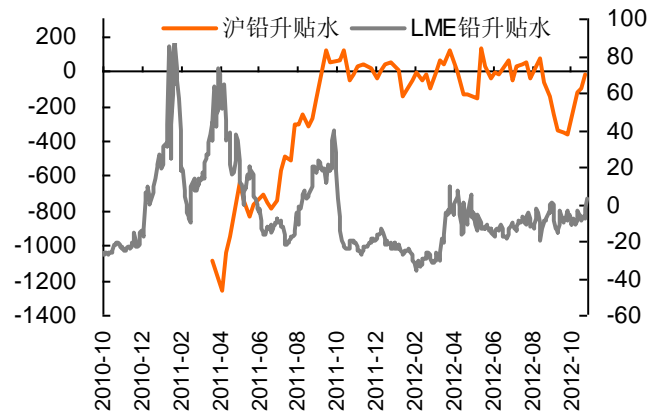


图5-12: 铅现货升贴水



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

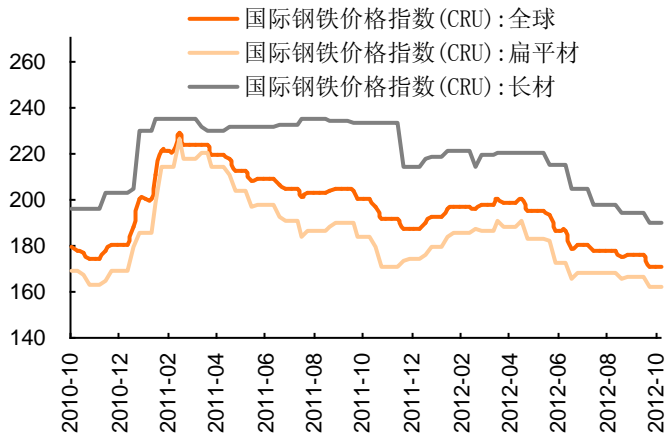
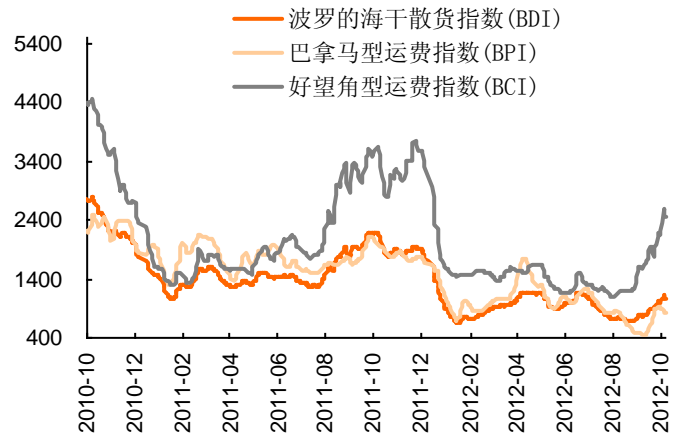


图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

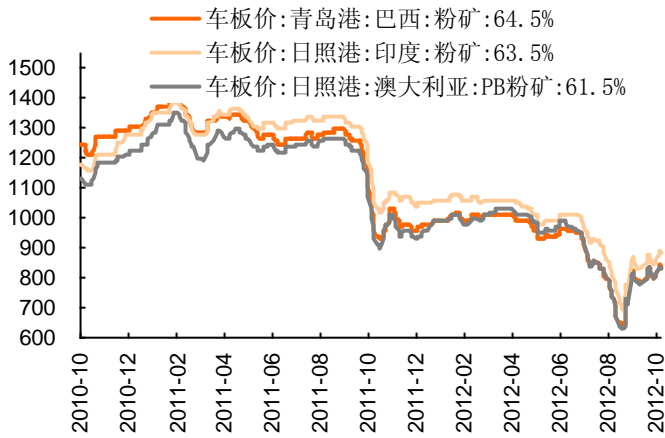
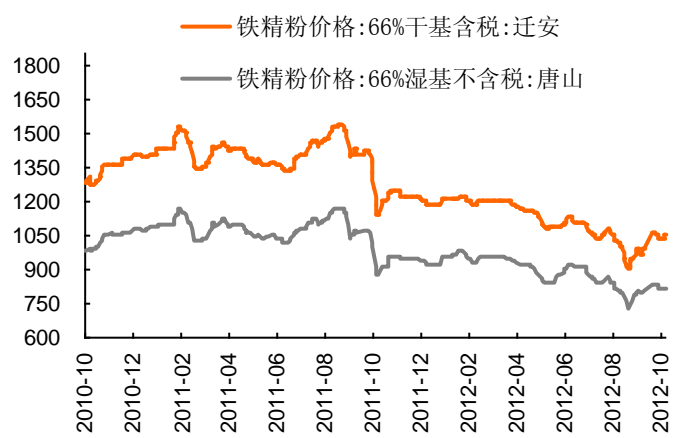


图5-16: 国产矿价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

图5-17: 冶金焦价格走势

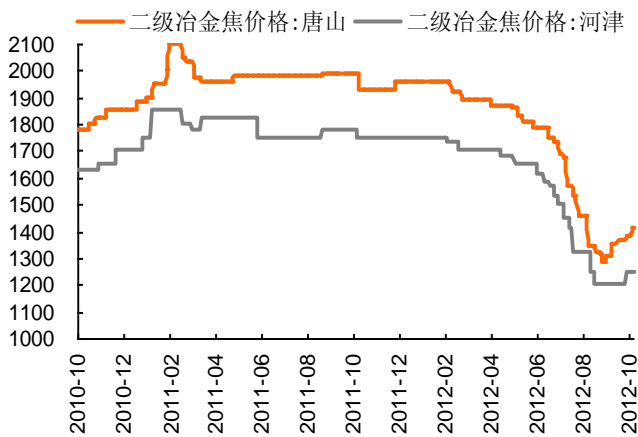
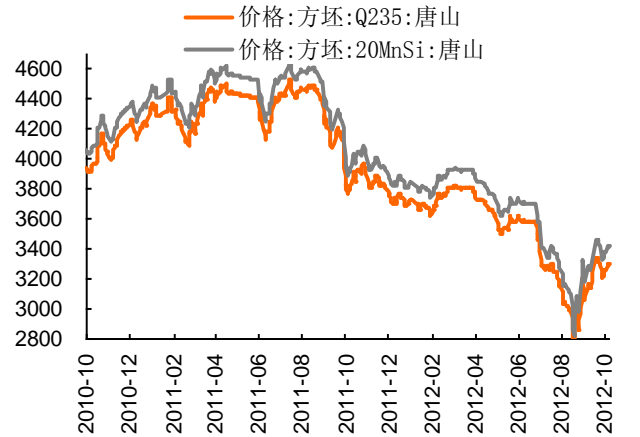


图5-18: 唐山方坯价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

五、经济数据备忘

关注欧洲央行利率和中国 CPI 数据

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
2013-1-7	18:00	欧元区 11 月生产者物价指数月率	0.10%
2013-1-8	18:00	欧元区 11 月失业率	11.70%
2013-1-9	4:00	美国 11 月消费者信贷	141.58 亿美元
2013-1-10	20:00	英国 1 月央行利率决议	0.50%
2013-1-10	20:00	英国 1 月央行资产购买规模	3750 亿英镑
2013-1-10	20:45	欧元区 1 月央行利率决议	0.75%

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>