



2010年8月29日

鸿海金属商品组:

高劲松 (铜 宏观)

☎: 0755-23998972

✉: gaojs@hohy.cn

美国短期刺激计划提振基金属

主要视点:

- ◆ 美国全国房地产经纪人协会昨日公布的数据显示,7月份美国旧房销售量比前一个月暴跌27.2%,跌幅为1968年以来最大。7月份美国旧房销售量经季节调整按年率计算为383万套,低于6月份经修正后的526万套,与去年同期的514万套相比则下降25.5%。当月旧房销售中间价同比上升0.7%,为每套18.26万美元。住房市场低迷与就业居高不下显示美联储再一次经济刺激计划有望加速出台,全球大宗商品有望得到提振。
- ◆ 国家统计局8月27日公布,今年前7个月,全国24个地区规模以上工业企业实现利润18761亿元,同比增长61.1%,增幅比1-6月份回落10.7%。在39个工业大类行业中,绝大多数行业实现了利润的同比增长。不过增速方面,与1-6月份相比,33个行业利润同比增幅回落,仅有3个行业增幅提高。两资一高行业增速下滑显示结构调整后果初步显现,有色金属与黑色金属工业增加值有可能进一步下降。
- ◆ 7月中国精铜进口环比基本持平,精铜表观消费量63.21万吨依然疲软。7月铜精矿进口环比下滑8%,进口46.65万吨比6月减少8.4万吨。7月铜半制成品产量较6月减少了22%,对精炼铜需求疲软。7月开工率下降至87.34%,但是9月即将进入需求旺季,下游备货需求旺盛,各冶炼厂在停工检修后产量将逐步恢复。
- ◆ 沪铜指数开57189,收于57838,周涨1.36%,波动幅度较小。56500一线支撑明显。四周来沪铜横盘整理,上下两难。后市预计会寻找向上攻击机会。在需求旺季来临、美联储经济刺激计划再次拟定之际,市场做多情绪较为浓厚。沪铜主力合约1012关注其上攻59000一线的动能,如58500能再次突破有望进一步攻击60000整数关口。操作层面上仍需关注股市动向,灵活调整仓位,以多头思路为主。

联系方式:

地址:深圳市福田区金田路大中华国际交易广场东座2302座

电话: 0755-23998973

传真: 0755-23997499

邮编: 518034

网址: www.hohy.cn



一 美国经济低迷刺激计划呼之欲出

耐用品订单(7月)为0.3%，预期为3%，扣除运输设备后耐用品订单(7月)为-3.8%，预期为0.5%。耐用品订单的大幅低于预期。

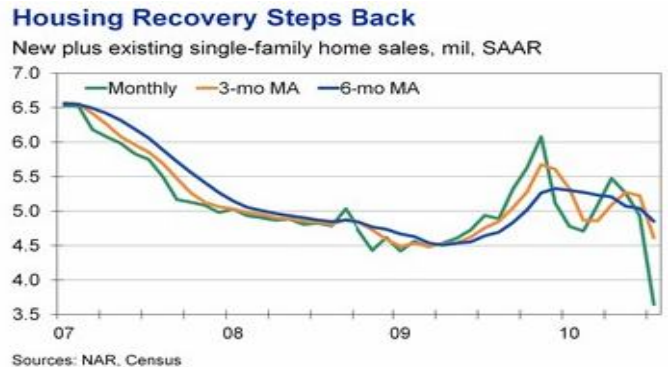
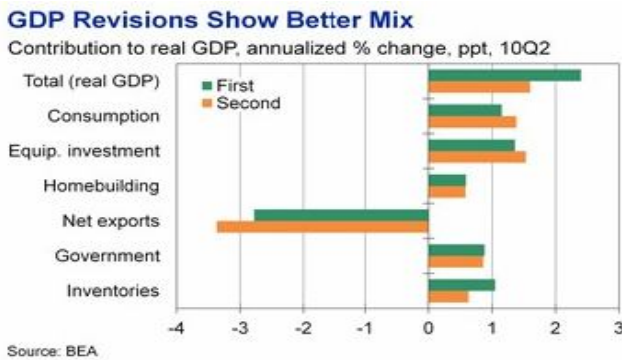
美国全国房地产经纪人协会昨日公布的数据显示，7月份美国旧房销售量比前一个月暴跌27.2%，跌幅为1968年以来最大。7月份美国旧房销售量经季节调整按年率计算为383万套，低于6月份经修正后的526万套，与去年同期的514万套相比则下降25.5%。当月旧房销售中间价同比上升0.7%，为每套18.26万美元。全国房地产经纪人协会首席经济学家劳伦斯·云表示，7月份旧房销售下跌主要受美国政府购房税收优惠政策到期影响。美国政府首次购房最高可退税8000美元的刺激政策到今年4月30日终止，随后旧房交易合同签订量开始大幅萎缩，预计销售疲软状态将持续到今年9月份。

美国首次购房和二套房抵税计划在4月终止后，近两年来的房地产复苏美景荡然无存，同时面对房利美与房地美的改革问题，美国各派政治力量争执不下，对于是彻底将两房私有化还是彻底国有化均难服众，亦很难对其前景进行预测。美国政府将金融危机中的3.5万亿刺激计划当中的一大半花在了住房市场远远超过了在其他金融领域的开支。2009年11月经季节调整后的商品房销售达到654万套，创两年新高，但是2010年随着税收抵免政策的到期以及就业市场持续低迷，5月开始商品房销售一路走跌，7月剧烈下跌27.2%。

商务部报告，美国第二季度国内生产总值增速放缓至增长1.6%，而MarketWatch调查的经济学家此前预期为增长1.3%。GDP增速并未减半修正，令市场恐慌情绪得到了一些缓解，加上伯南克讲话道指周五最终收红，从10000下方拉起。

图1、美国二季度GDP修正值好于预期

图2、住房市场销售暴跌

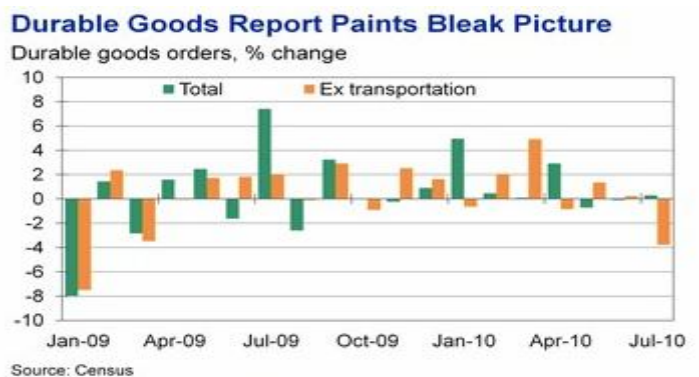
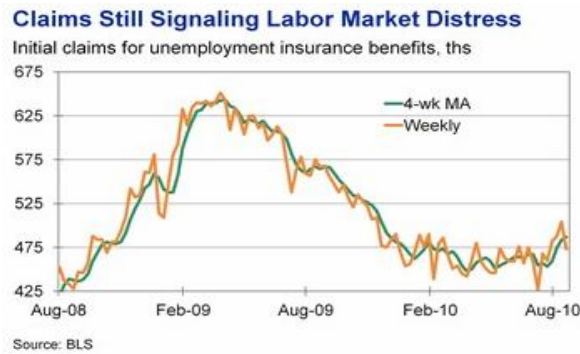


资料来源：BEA、鸿海期货

资料来源：NAR、鸿海期货

图3、就业四周移动平均值难言改善

图4、美国耐用品订单下降超预期



资料来源：BLS、鸿海期货

资料来源：Census、鸿海期货

美国除了资本支出仍然维持较好势头之外，消费者信心仍然低迷不振，进口有增无减加大了国内居民与政府资产负债表调整的难度。后期美联储预计会采取更为宽松的货币政策以及一系列资产购买计划。关注政策的大幅



调整对市场带来的短期提振。

伯南克认为过去一年美国经济增长“太慢”而失业率“太高”，并称美国经济将继续以过去四个月的缓慢速度增长，但到 2011 年经济将恢复增长。伯南克称，促成美国经济在 2011 年增长的“前提性条件已经就位”，因为已实施的财政刺激等措施将依然推动消费和企业投资。伯南克看来美国只存在通货紧缩的风险，但风险较低，美国通胀率将下降到稍低于 FOMC 之前制定的预期水平。而这个通胀率水平是“最有利于美国经济长远的健康发展”。在谈到可运用的应对通缩的手段时，伯南克直接回应了前美联储副主席艾伦·布兰德说“美联储在政策行动中已经弹尽粮绝”的评论。伯南克说：“现阶段的问题已经不是我们是否有工具来支持经济活动和防范反通货膨胀。我们所考虑的问题是，是否在任何时刻，我们使用的每个工具在支撑经济的行动中的益处，都将大于使用该工具的风险或成本。”

美联储的首选工具仍然是购买更多的美国国债。伯南克说，这些购买行动将有助于缓解金融市场的状况。但伯南克 27 日并没有详解“非常规”的政策行动准则。这或许会让一直等待答案的经济学家们感到失望。

伯南克演讲稿中还写道：“FOMC 不久前决定保持证券持有规模的稳定应该会推动金融状况更有利于经济复苏。加上 FOMC 购买决定加以扶持的较长期证券，这些应会有效地推动金融状况进一步放松。”

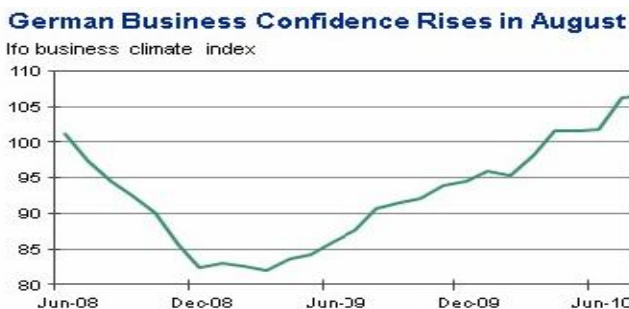
美国商务部 27 日早间公布了修正后的二季度经济数据。将之前初步估计的 2.4% 调降至 1.6%。经济增长率低于 2% 很可能推动失业率上涨，同时将给通胀带来更大的下行压力。企业库存调整对经济增长贡献度的下降，以及贸易逆差大于原先预期，是导致当季经济增速低于原先估计的主要原因。

商务部报告显示，今年第二季度，企业库存调整为经济增幅贡献了 0.63 个百分点，低于初步估计的约 1 个百分点，更低于第一季度的 2.6 个百分点。增加库存通常被解读为企业对经济前景信心增强。金融危机和经济衰退曾使美国企业持续削减库存。当季进口大幅增加 32.4%，高于原先估计的 28.8%；出口增加 9.1%，低于原先估计的 10.3%。当季贸易逆差导致经济增幅下降 3.4 个百分点。

好的一面，第二季度消费开支增幅由原先估计的 1.6% 上调至 2.0%，高于第一季度的 1.9%。个人消费开支约占美国国内生产总值的三分之二，是美国经济增长的主要推动力。此外，非民用住宅固定投资猛增了 17.6%，远高于前三季度 7.8%；受美国政府首次购房税收优惠政策推动，二季度民用住宅项目投资大增 27.2%，为近 27 年来最大季度增幅。

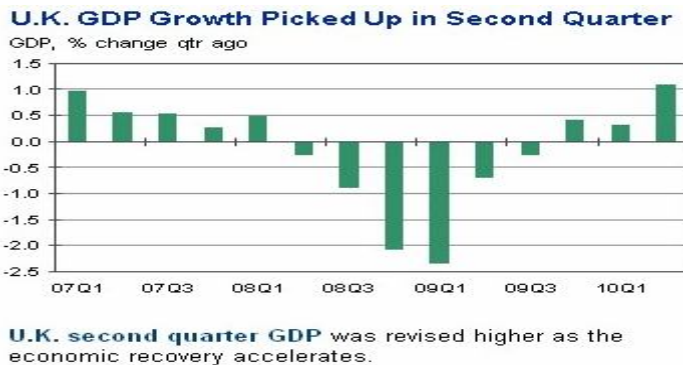
在上周关于美国经济论述中笔者认为由于涉及增长的几个方面都在恶化，家破有底，在美联储重启国债购买计划等流动性释放刺激下，资本市场将再次迎来过山车行情。那么在周五道指翻红大涨的基调下，反映的是人们对于美联储进一步推出经济刺激计划的预期。美联储主席伯南克 27 日发表言论称，美联储“将尽一切可能”确保美国经济持续复苏。如果经济前景显著恶化，美联储不惜通过“非常规”的货币宽松政策向经济提供进一步支持。同日，美国商务部公布了修正的第二季度美国经济数据，从之前的 2.4% 下调至 1.6%。市场对经济“二次探底”的担忧因伯南克的表态而有所平缓，资本市场立即做出强烈反应。本周初期美国仍有芝加哥采购经理人指数、消费者信心指数、个人消费支出等数据公布，资本市场预计有个动荡期，随后可能进入恢复性上涨阶段。美国经济重点需关注美联储的经济刺激计划，这有可能产生一波较大的行情。美国经济如此低迷，进一步下跌空间仍存在，但是市场正在将注意力放到政策刺激上面来。

图 5、德国商业信心 8 月意外走高



资料来源：穆迪、鸿海期货

图 6、英国经济增长向上修正



资料来源：穆迪、鸿海期货



德国慕尼黑经济研究所(Ifo)25日公布的报告显示,8月份 Ifo 商业景气指数从7月份的 106.2 点升至 106.7 点,为 2007 年 6 月以来最高水平。

商业景气指数基于对制造业、建筑业、批发和零售业约 7000 家公司的问卷调查,显示德国企业对未来 6 个月经济形势的预期。由于 Ifo 商业景气指数已连续两个月保持上升,此前市场普遍预期 8 月份该指数将会下跌,但该指数意外上升,显示德国经济或将继续保持增势。

二 国内方面四季度保增长将成主基调

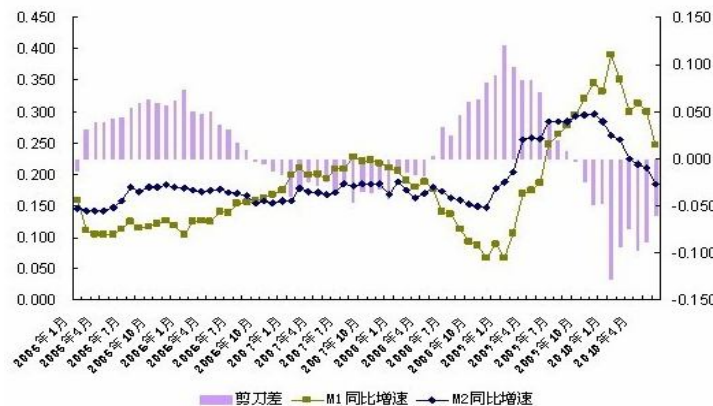
国家统计局昨天公布,今年前 7 个月,全国 24 个地区规模以上工业企业实现利润 18761 亿元,同比增长 61.1%,增幅比 1-6 月份回落 10.7%。在 39 个工业大类行业中,绝大多数行业实现了利润的同比增长。不过增速方面,与 1-6 月份相比,33 个行业利润同比增幅回落,仅有 3 个行业增幅提高。在主要行业中,黑色金属冶炼及压延加工业增长 1.7 倍,有色金属冶炼及压延加工业增长 1.5 倍,黑色金属矿采选业增长 1.6 倍,电力、热力的生产和供应业增长 1.9 倍,增幅均比上年上半年收窄;而下降最为明显的石油加工、炼焦及核燃料加工业利润同比下降 32%,较上半年明显扩大。从主要行业来看,绝大多数高耗能行业的利润增幅均有明显下降或者降幅扩大,除了季节性因素之外,工业利润下降更多的是国家主动调控的结果。

“目前国家正在研究制定下一个五年的发展规划,总的方向就是要求加快转变经济发展方式。”28 日,在福州举行的第六届泛珠三角区域合作与发展高层论坛上,国家发展改革委秘书长杨伟民做上述表示。

2010 年是实施“十一五”规划的收官之年。杨伟民说:“这五年是我国发展史上一个很不平凡的五年,经济发展速度比较快,年均可以增长 10.1%左右,也是民生大为改善、区域协调良好的五年,同时也是面临国际金融危机的五年。”据介绍,近年来,国家相继出台了一系列重要的政策文件和重点区域的区域规划,包括珠江三角洲地区的区域规划,成渝统筹城乡综合配套改革实验区,长株潭城市群两型社会配套改革实验区,广西北部湾经济区,海峡西岸经济区,鄱阳湖生态经济区,海南国际旅游岛等。

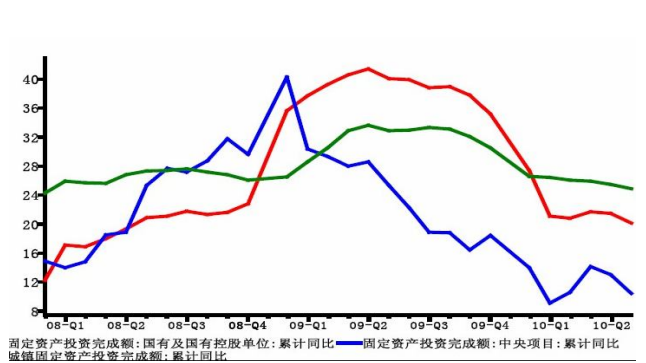
从近期宏观调控着力点来看,压制房地产在国民经济中的比重,促进区域协调发展、鼓励民间投资是基本逻辑主线。在这个过程中低碳经济与民生经济得到进一步重视。预计三季度经济增速将回落但是幅度有限,真正对经济增速形成考验将在 9 月后。从货币剪刀差来看,我国实体经济层面活力已经大幅降低,资本市场上行的货币能量面临不足。但是从一年期央票收益率来历史关联性来看在 1.5%-2%左右股市见底。三季度较大利空已经被市场消化,而下半年政策基调将是保增长,那么市场再次面临大幅下调的空间并不大。

图 7、货币剪刀差



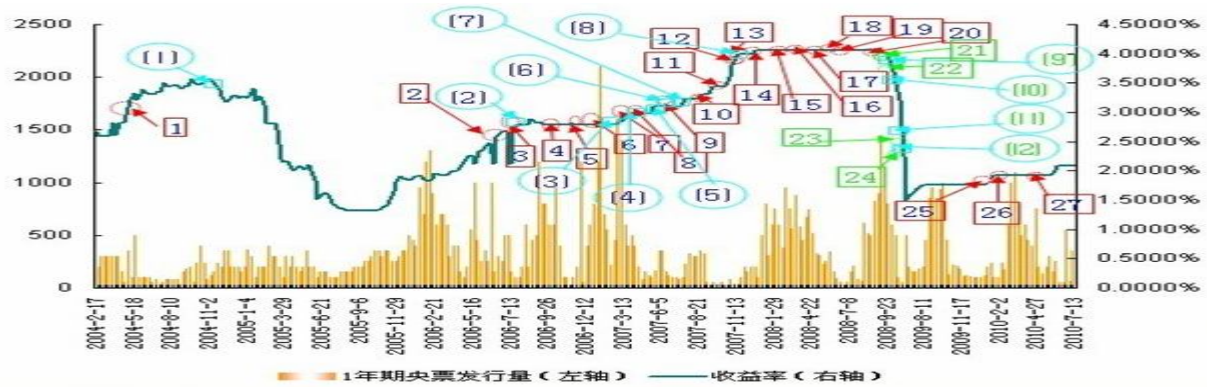
资料来源:中国人民银行、鸿海期货

图 8、中央投资项目加速下行



资料来源:wind、鸿海期货

图 9、一年期央票收益率与发行量



资料来源：中国人民银行、鸿海期货

三季度政策走向预计将更加温和，相关对冲经济增速下滑风险的措施将逐步推出，预计财政政策将发挥更大作用。

根据中国指数研究院统计：上周（2010.16.2-8.22）35个城市中，20个城市成交面积环比出现上涨，其中包头涨幅涨幅达 383.85%，杭州次之；10个重点城市中，除上海成交面积与上周持平外，其余9个城市成交面积均环比上涨，其中杭州涨幅居首，涨幅达 198.97%，深圳、武汉次之。能监测到价格的城市中，三亚涨幅最大，环比上涨 100.39%；重点城市中，杭州、深圳受新盘推动，成交均价环比大幅上涨。房价的快速上涨必然会引领房地产进一步调控，这可能对金属行业带来较大的冲击。

三 沪铜高位震荡持稳 后市冲高概率大增

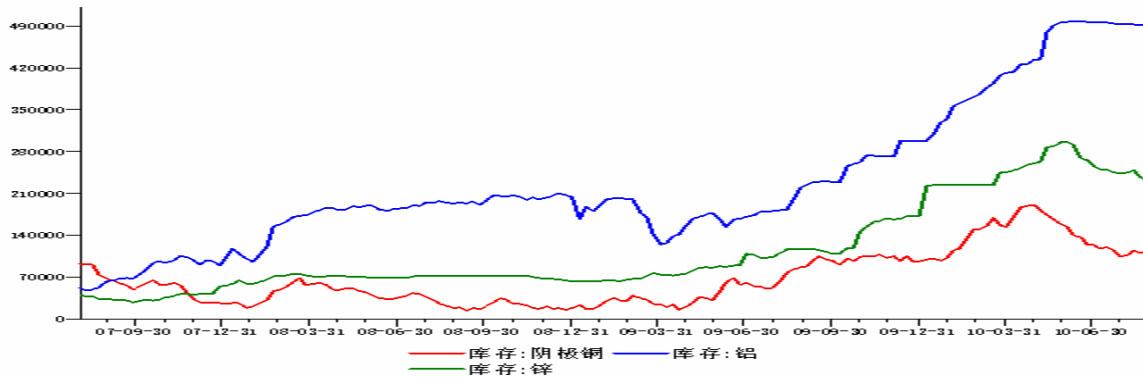
7月中国精铜进口环比基本持平，精铜表观消费量 63.21 万吨依然疲软。7月铜精矿进口环比下滑 8%，进口 46.65 万吨比 6月减少 8.4 万吨。7月铜半制成品产量较 6月减少了 22%，对精炼铜需求疲软。7月开工率下降至 87.34%，但是 9月即将进入需求旺季，下游备货需求旺盛，各冶炼厂在停工检修后产量将逐步恢复。

我们前面重点提到两个关注点一个是有色金属海外需求，另一个是国内房地产调控政策。国内需求增速下滑已成定局，而海外市场需求却因为美国房地产短期难以摆脱低迷走势而受到压制。国内房地产虽然已经出现销售好转的迹象，但在当前背景下无疑会招致新的政策压力。对于有色金属尤其是铜短期内需求面有望随着消费旺季来临得到一定幅度提振，但是总体幅度有限。

库存方面：伦敦库存继续走低，9月上旬可能延续这一趋势，上海方面中国的用铜需求将增加上海库存短期内有回落的可能，但是注意到检修期结束各冶炼厂会提高产量供需面会得到一定程度改善。本周上海库存 110582 较上周小幅增加 211 吨。库存大幅回落的趋势得到扭转，显示铜需求旺盛，但是供应方面也属充足。锌库存仍然维持高位，达 231568 吨，处于一个缓慢的下移通道中。本周伦敦库存为 400100 吨，较周初下降 2100 吨。

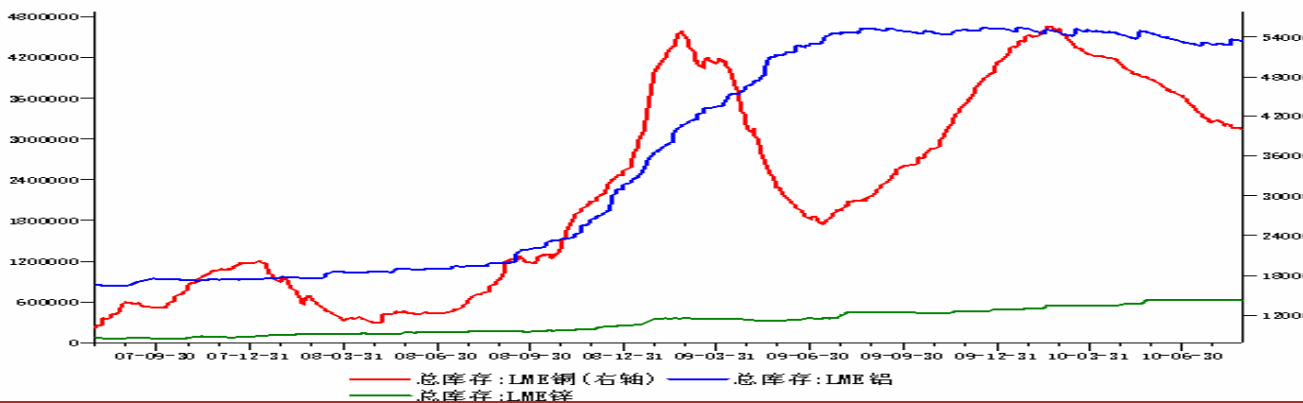


图 10、上海库存回落减缓



资料来源：上期所、鸿海期货

图 11、伦敦库存持续下滑

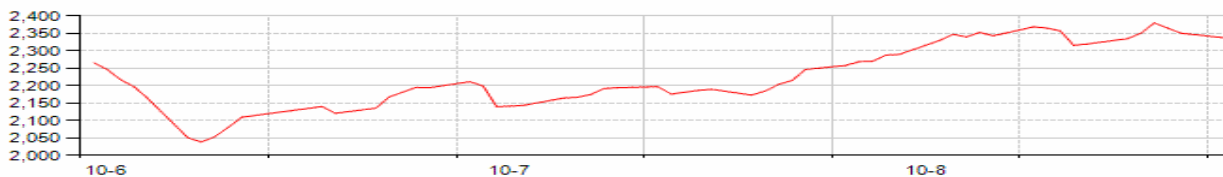


资料来源：wind、鸿海期货

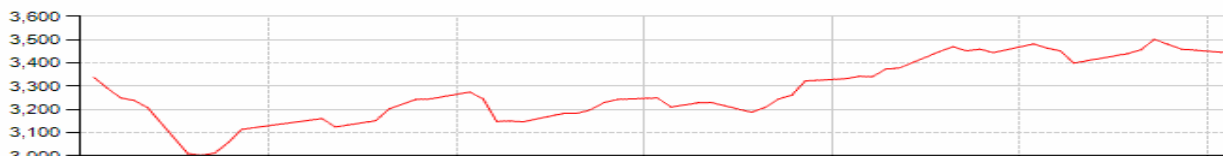
现货方面上海有色网现货指数高位震荡，铜价指数维持在高位震荡，下游需求基本按需采购，进货意愿不足。而贸易商囤货惜售心理比较强，当价格跌破 57000 一线的时候询盘比较活跃，采购有所抬头，当铜价进入高位区域时，成交比较清淡。今年 1-7 月精铜进口同比大幅度回落

图 12、现货指数高位震荡

上海有色金属价格指数 SMMI（三个月）走势图



上海有色金属价格指数 SMMI.Cu（三个月）走势图

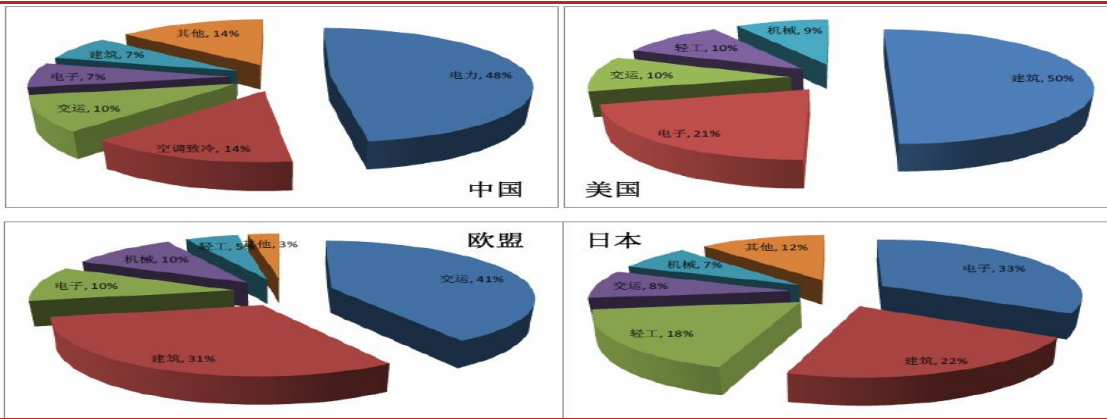


资料来源：上海有色网、鸿海期货

现货方面上海有色网现货指数高位震荡，铜价指数维持在高位震荡，下游需求基本按需采购，进货意愿不足。而贸易商囤货惜售心理比较强，当价格跌破 57000 一线的时候询盘比较活跃，采购有所抬头，当铜价进入高位区域时，成交比较清淡。今年 1-7 月精铜进口同比大幅度回落 14%，显示现货需求在放缓。



图 13、各地区铜消费比重与构成

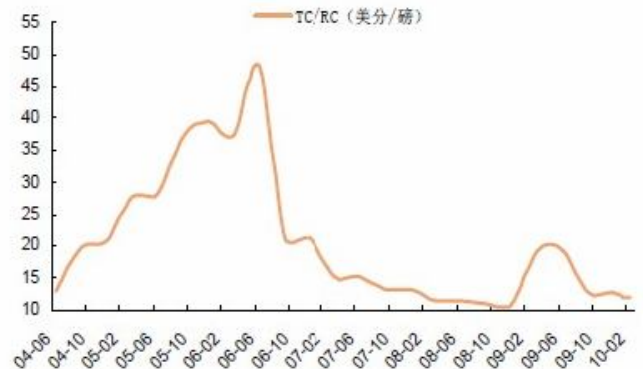
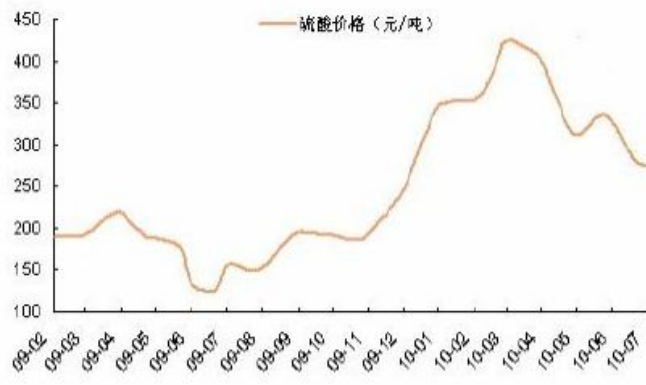


资料来源：鸿海期货

相关附属品价格：硫酸价格今年一路走低，预计恢复上涨仍然需要时间，附属产品价格降低与加工费走低是冶炼厂开工意愿不高的主要原因。随着铜价复苏，笔者预计粗炼与精炼费将有所上涨，但是考虑到矿工走上垄断趋势十分明显，近年来江铜、铜陵有色等与国外矿工谈判中均处于弱势地位，预计上涨幅度也是十分有限。

图 14、硫酸价格持续低迷

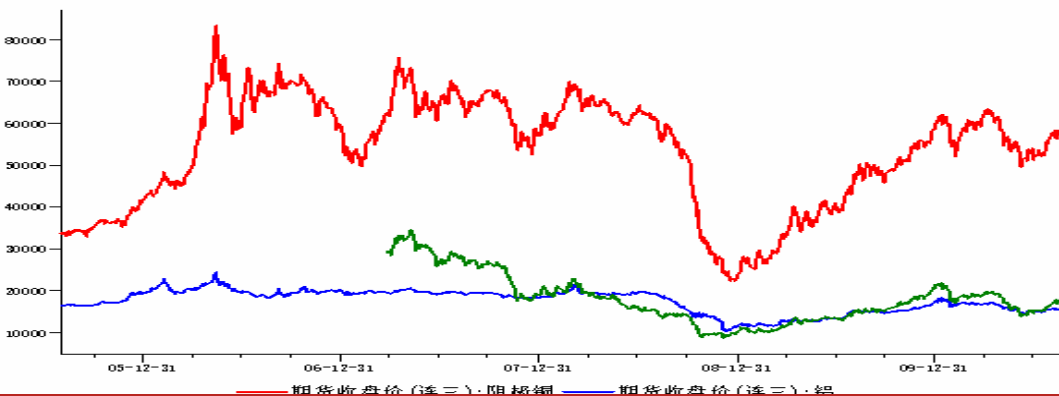
图 15、TC/RC 难有改观



资料来源：彭博社、鸿海期货

资料来源：彭博社、鸿海期货

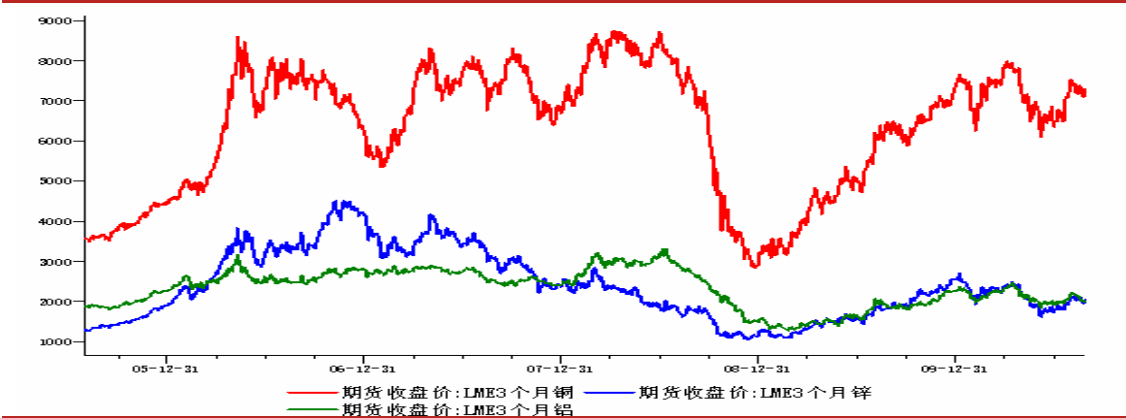
图 16、上海金属价格走势



资料来源：wind、鸿海期货



图 17、伦敦金属价格走势



资料来源: wind、鸿海期货

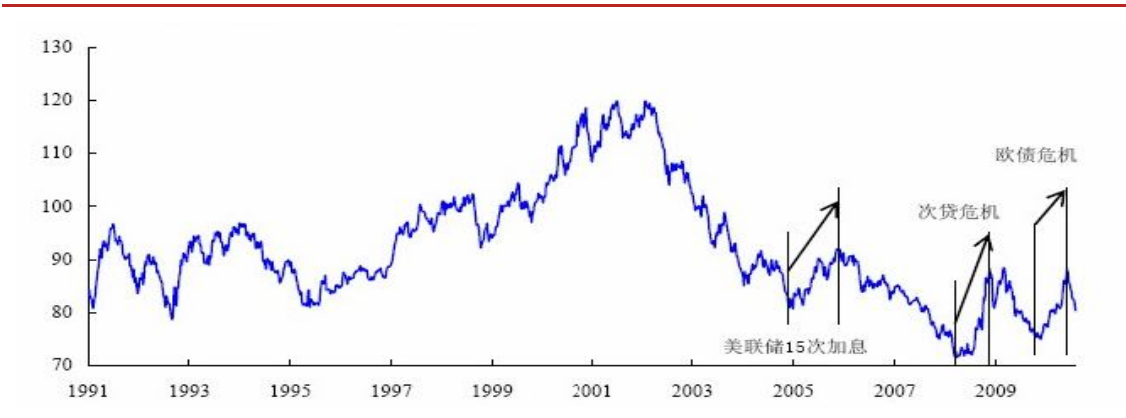
美元指数: 美元指数在 82 一线展开盘整, 后市预计仍然在低位震荡。美元走软提振基金属行情。如美元指数突破 85 则需要重点关注其压制作用。美元指数四连阴显示投资者对美国实体经济担忧有所缓解。

图 18、美元指数四连阴日线图



资料来源: 文华

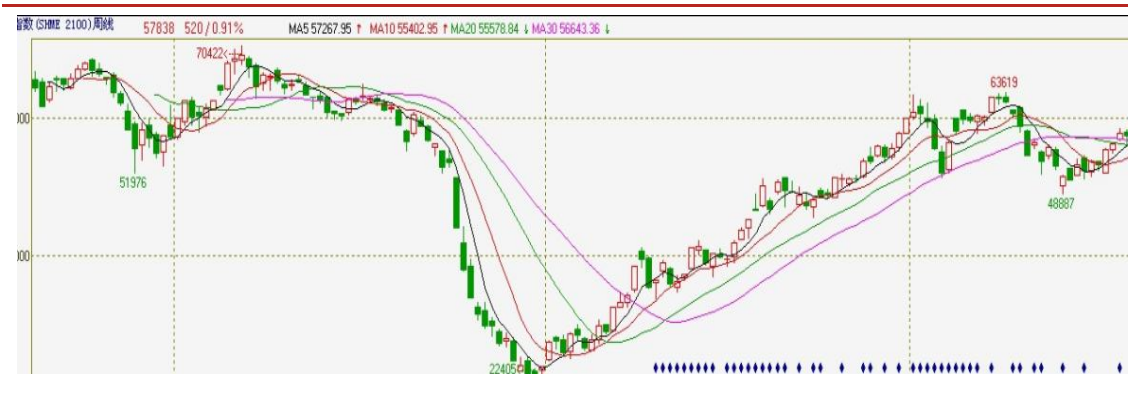
图 19、美元指数上升的逻辑



资料来源: 彭博社、鸿海期货

技术分析

图 20、沪铜指数周线图



资料来源：文华

图 21、伦敦场内铜日线图



资料来源：文华

沪铜指数开 57189，收于 57838，周涨 1.36%，波动幅度较小。56500 一线支撑明显。四周来沪铜横盘整理，上下两难。后市预计会寻找向上攻击机会。在需求旺季来临、美联储经济刺激计划再次拟定之际，市场做多情绪较为浓厚。沪铜主力合约 1012 关注其上攻 58000 一线的动能，如 58500 能再次突破有望进一步攻击 60000 整数关口。操作层面上仍需关注股市动向，灵活调整仓位，以多头思路为主。

铜影响价格因素评价

利多因素	利空因素
伦敦库存减少	房地产进一步调控
欧美英维持低利率	中国需求放缓
中国区域发展规划	货币政策进一步收紧

铜多空看板



	利多			中性	利空		
全球供需状况				●			
中国供需状况					●		
现货情况				●			
伦敦库存			●				
上海库存				●			
美元走势			●				
国家政策					●		
持仓分析			●				
技术分析					●		

铝影响价格因素评价

利多因素	利空因素
汽车消费复苏	京沪深杭三套房停贷
中国区域发展规划	中国需求放缓
欧美英维持低利率	货币政策进一步收紧

铝多空看板

	利多			中性	利空		
全球供需状况						●	
中国供需状况						●	
现货情况						●	
伦敦库存						●	
上海库存						●	
美元走势					●		
国家政策					●		
持仓分析				●			
技术分析					●		

锌影响价格因素评价

利多因素	利空因素



中西部大开发	京沪深杭三套房停贷
欧美英维持低利率	中国需求放缓
	货币政策进一步收紧

锌多空看板

	利多			中性	利空		
全球供需状况				●			
中国供需状况				●			
现货情况				●			
伦敦库存			●				
上海库存			●				
美元走势					●		
国家政策				●			
持仓分析				●			
技术分析					●		



免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归广东鸿海期货经纪有限公司所有。未获得广东鸿海期货经纪有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广东鸿海期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。