

## 万达期货早报：有色金属——铜铝



避险情绪好转，金属有继续上涨的空间

合约	单位	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
LME 三个月期铜	美元/吨	/	/	/	/	/
LME 三个月期铝	美元/吨	/	/	/	/	/

1#铜现货	单位	最低价	最高价	日均价	涨跌
长江现货（下午）	元/吨	67300	67600	67450	175
A00 铝现货	单位	最低价	最高价	日均价	涨跌
长江现货（下午）	元/吨	17760	17840	17800	-50

### 铜铝

- **LME 昨日休市一天**

- **COMEX 期铜因美元上涨而收低,但跌幅受限**

纽约商品期货交易所(COMEX)周一扭转稍早升势小幅下跌,当时因美国公布强劲的个人支出数据后,美元转跌为升,不过期铜从美股上涨寻获支持,令其跌幅受限.

伦敦市场因假休市,纽约市场上班的职员减少,因暴风吹袭美国东岸,市场交投清淡,期铜升跌幅度均受限.

纽约商品期货交易所(COMEX)交投最活跃的9月期铜 HGU1 结算价下跌 1.25 美分,报每磅 4.0865 美元,约在 8 月交投区间的中端.稍早,该合约上升至 4.1140 美元,低见 4.0575 美元.

美国消费者支出数据缓和了人们对美国经济再次衰退的担忧,美元走强,兑日元和瑞郎上涨,令期铜承受一些压力,

不过,一些市场人认为美股上涨及美国好坏不一的经济读数应该使期铜短期陷入区间交投.

美国 7 月个人支出较上月增长 0.8%(预估为增长 0.5%),6 月为下滑 0.1%(前值为下滑 0.2%).

- **中国库存下降 铝基本面看好**

最近几周基本金属价格下降,铝价亦同步呈现下跌趋势.来自美国和欧洲疲弱的宏观经济数据打压铝价南移.

然而,中国库存下降给铝价以强有力支撑及上移潜力.

### 今日铜铝观点

昨日 LME 休市，国内市场波幅较窄，但市场情绪明显好转。随着旺季来临，金属价格震荡重心上移，后市仍有继续上涨的空间。

1.今年第一季度末以来，上海期货交易所的库存已下降 50%。由于交易商设法重新进货这也许将促进购买量增加。由于冶炼厂停电，记录生产成本压低利润率及没有提供激励措施，剩余产能亦有所下降。

2.中国有色金属工业协会发布的数据显示铝产量同比增长 27%。瑞士信贷私人银行预计铝价在当前水平会找到良好买盘支持，并表示随着估值表明伦敦金属交易所（LME）铝价交易接近约 2,400 美元的公允评估价值下滑趋势应该有所缓冲。

### ● 南方 5 省区电力缺口超千万千瓦 为 5 年来最严峻

中国南方贵州、云南等地区出现持续高温、少雨天气，引起不同程度旱情，在这种高温少雨、水短煤缺的情况下，南方电网涵盖的广东、广西、贵州、云南和海南 5 省区电力供应严重短缺，缺口已经达到 5 年来最严峻的状态。

问题 1.南方 5 省区电力供应形势究竟有多严峻？

记者从南方电网了解到，8 月份南方电网全网电力缺口 1000 万千瓦左右，最大统调负荷达到 1.1 亿千瓦。目前，南方电网全网供电缺口达到 10%，而广西、贵州因为电力缺口超过 20%发出了红色预警信号。

目前南方 5 省多地供电局进行了限电方案调整。记者致电广西柳州供电局，工作人员透露，现在他们每周都要结合当地用电量和用电指标，对下一周限电方案进行调整。

工作人员：从 8 月 22 号到 31 号我们实行的是片区轮换方案，每隔一天停一次，一次两个小时。然后“停三开四”是从 7 月底 8 月初到现在一直都是要求那些工商业企业停电。

东莞供电局对于工业用户从一周停电一天改为一周停电两天，一家服装工厂的老板告诉记者，由于频繁停电，大部分企业都自备了柴油发电机。

老板：对我们影响但不大，因为大部分厂都有自备发电机组。

问题 2. 为什今年南方 5 省区会出现 5 年来最严峻的电力短缺情况？

南方电网的水电站基本集中在贵州乌江流域、广西红水河流域和云南澜沧江流域一带，而这些流域今年都出现了有水文记录以来的最枯水情。南方电网公司调度通信中心主任汪际峰坦言，巧妇难为无米之炊。

汪际峰：我们全网有 5600 万千瓦的水电装机容量，现在我们水电只能出 2000 万千瓦。

以广西的龙滩电厂为例，往年的这个时候它能够发电 600、700 万千瓦，但现在它发电量只有区区 70、80 万千瓦。除了缺水，火电的不给力也加剧了这种电力紧缺。汪际峰说：

汪际峰：因为按照平常的年份，现在是水电大发的时候，因此火电厂一般会选择在夏天进行停机检修。现在火电因为停机检修、缺煤、煤质量差等原因，火电出力也受影响。

问题 3.面对电力紧缺，南方电网如何应对？

电力供应本来就紧张，再加上 8 月份天气炎热，南方电网的用电

需求增速目前已经超过了 10%。汪际峰表示,南方电网正加强和发电企业的协调,并尽量做好各地用电的调剂。

汪际峰:加强和发电企业的协调,在水电发不出的情况下,让火电机组稳发满发,顶上来。同时也发挥大电网的优化配置资源的调剂作用,比如广东这边凉快一些,就让广西、贵州那边缺口小点;如果广州这边天气热,那贵州、广西、云南就多支援点。

南方电网估计,到 10 月份,由于气温降低用电量减少以及降雨增加,南方电荒会有所好转。其实,汪际峰在采访中提到的“火电停机检修使火电出力受影响”让记者无法忽略,众所周知,停机检修的背后实质是电力价格机制无法传导煤电成本的问题,这也是南方电荒的根本原因。不知道这个所谓的“停机检修”问题什么时候才能真正得到解决呢?

#### ● 希腊两大银行合并消息带动美股大涨逾 2%

美国股市周一普涨,大幅收高逾 2%,希腊两大银行合并是受债务问题重压的欧洲地区传出的一则少有的令人鼓舞的消息。

美国公布消费者支出反弹,缓解了对美国经济重陷衰退的担忧,且扶助提振标普 10 大类股全线走强,标普 500 指数成份股中仅有五家收低,而 CBOE 波动性指数重挫 9.3%。但成交清淡,放大了股价升幅。

希腊 Alpha 和 EFG Eurobank 在获得卡塔尔投资的帮助下签署合并协议后,金融股领涨。

保险股也大幅走强,因根据初步估计,飓风 Irene 对财产造成的损害低于预估。

希腊银行达成的合并协议降低了欧元区债务危机重燃的一个潜在因素风险,而且,获得海外投资也是投资人认为该地区估值过低的一个迹象。

"许多投资人认为希腊是一个不利因素,所以一宗合并交易可能在希腊组建一个势力强的银行,暗示情势可能没有投资人原本认为的那麽低迷。"Key Private Bank 首席投资策略师 Bruce McCain 表示。

在飓风 Irene 吹袭后,纽约周一的公共交通仍未能完全恢复正常服务,许多华尔街公司仍人员不齐,造成今日成交量降至一个月最低。

纽约证交所、美国证交所和 Nasdaq 市场的总成交量为约 65 亿股,低于去年 84.7 亿股的日成交均量。

"市况仍是观望,但成交量低放大了今日的走势。"纽约一对冲基金服务供应商 Conifer Group 高级合伙人 Dick Del Bello 表示,"低成交量令股市大涨。"

保险股中,道指成份股 Travelers Cos Inc 劲扬 5%,报 50.75 美元,Allstate Corp 跳升 8.5%,报 26.30 美元,Progressive Corp 涨 3.6%,报 18.89 美元,iShares 道琼美国保险股指数基金升 5.3%。

道琼工业指数劲扬 254.71 点,或 2.26%,报 11,539.25;标准普尔 500 指数急升 33.28 点,或 2.83%,报 1,210.08 点.Nasdaq 指数攀升 82.26 点,或 3.32%,报 2,562.11 点。

美国公布 7 月消费者支出升幅为五个月最大,支撑了经济没有重陷

衰退的观点.而7月成屋待完成销售指数下滑1.3%,不过数据符合预期,且超过去年同期水准.

"过去几个月,消费者支出受到关注,所以任何消费者支出强劲的消息对经济和市场都是好消息."Chase Investment Counsel 投资组合经理人 Brian Lazorishak 表示.

飓风对纽约市,特别是曼哈顿下城造成的损害远没有担心的严重,交易商也因此放心.

标准普尔金融股指数大涨4.2%,KBW 银行股指数上扬4.5%.美国银行升8.1%,报8.39美元,摩根大通收高3.9%,报37.64美元.

美国上市的 National Bank of Greece 暴涨38%,报1.15美元,欧洲股市收高1.3%.

江西赛维 LDK 太阳能收高5.8%,报6.18美元,此前该公司公布的第三季营收高于预期.

纽约证交所约有90%的股票收高,Nasdaq 市场中有85%的股票收高.

#### ● 美国7月消费者支出数据减轻衰退疑虑

美国7月消费者支出增幅为五个月来最大,进一步表明经济并未落入衰退,然德州制造业活动在8月几近停滞.

美国商务部周一公布的报告显示,随着日本相关的供应限制因素消退,消费者支出因汽车需求强劲而增加0.8%.6月时支出下滑0.1%.

消费者支出反弹幅度高于分析师预期的成长0.5%.7月经通胀调整后的支出则增加0.5%,为一年半来最大增幅,且为4月以来首次增长.

"真要说我们正迈入又一次衰退是有点牵强的.该数据一点也不支持这个观点,"Naroff Economic Advisors 首席分析师 Joel Naroff 表示.

这项消费支出数据表明美国经济第三季开局带有些许强劲态势,而今年上半年美国经济放缓至几乎停滞的水平.

但因8月股市猛跌和消费者信心受挫,美国出现新一轮经济衰退的风险一度上升.

支出报告显示,7月经通胀调整的税后收入下降,而来自达拉斯联邦储备银行的数据显示,8月德州制造业产出增长几乎停顿.

8月达拉斯联邦储备银行制造业产出指数从7月的10.8猛降至1.1,而企业信心指数从负2.0滑落至负11.4.企业信心指数下滑与近期其他地区制造业调查结果相符.在这些指数中,零是荣枯分水岭.

此外,7月成屋待完成销售较前月下降1.3%.物业供应过剩正遏制楼市回暖.

成屋待完成销售通常预示着一两个月后的成屋销售情况,故前者减少预示着8月销售数据下降.

投资者关注消费者支出数据,帮助提振美股上涨.美国公债价格下挫,美元指数亦下滑.

**\*\*经济并未崩溃\*\***

目前为止,从工业生产到零售销售及就业数据,都展现出经济缓慢增长的情况,而非经济产出完全收缩.8月数据将显示出,近期股市动荡

给本已受创的经济带来何种程度的损伤。

第二季经济增长环比年率只有区区 1%,消费者支出增长速度是 2009 年第四季以来最慢。今年前三个月经济仅增长 0.4%。

鉴于实际可支配收入下滑 0.1%,消费者信心疲弱,并且就业增长仍然疲乏,一些分析师对上月支出上升态势能否持续表示怀疑。

Comerica 首席分析师 Robert Dye 表示,"我预计 8 月支出数据将回落,所得也将持平,因为就业创造能力非常疲弱。"

据路透调查显示,美国 8 月非农就业岗位可能增加 7.5 万个,7 月为增加 11.7 万个。失业率料在 9.1% 不变。

美联储主席贝南克在周五的演讲中对出台进一步货币刺激措施持开放态度,他称,降低高失业率对确保经济长期健康来说至关重要。

尽管支出报告显示核心通胀率走高,但分析师认为,这并不会牵制美联储。

7 月核心个人消费支出(PCE)物价指数连续第二个月上涨 0.2%;较上年同期上升 1.6%,为 2010 年 5 月以来的最高增幅,6 月为上升 1.4%。

7 月整体 PCE 物价指数攀升 0.4%,6 月为下降 0.1%。

三菱东京日联银行首席金融分析师 Chris Rupkey 称,"不排除美联储将在 9 月政策会议上出台更多刺激措施。不过这也并非完全有可能。"

#### ● 人行准备金新政剑指银行表外信贷 紧缩政策暂无放松可能

中国央行拟将准备金征缴范围扩大至保证金存款的新政,直指银行表外信贷的快速增长,显示在稳定物价为宏观调控首要任务的前提下,紧缩政策仍暂无放松可能。尽管市场预期央行年内将不会再调升准备金率,但再度加息的可能仍不排除。

数以千亿计的资金冻结将限制银行的实际信贷投放能力,使央行货币政策工具的有效性得以发挥,从而有助于消除通胀的货币基础,最终达到缓解当前高通胀的目的。

"央行这次准备金政策还是用来收资金,减少银行信贷投放,缓解高通胀的压力。"中国光大银行资金部首席宏观经济分析师盛宏清表示,央行此举和上调二三准备金率的效果相当,因此今后可能不再上调准备金率了,但货币政策偏紧高悬,并不排除央行在加息的可能性。

央行此次采用"人民币保证金存款计缴存款准备金分步到位"的原则,对 6 家大型银行和中小型银行给予了 3-6 个月的逐月调升的缴费过渡期。亦有市场人士认为,分步上缴的安排有着开启跨年度紧缩政策的意味。

路透上周五援引数位消息人士报导,中国央行计划将商业银行的保证金存款亦纳入存款准备金的缴存范围,这意味着大量资金将被冻结。分析人士称,此举将冻结资金 8,000-9,000 亿元,相当于上调存款准备金率 2-3 次。

中国工商银行投行部副处长史晨昱对此认为,央行该新招体现了其吸取历年的经验教训,货币政策关注对象由原来的信贷扩大到导致社会融资总额居高不下的表外业务,这是在完善货币政策调控体系,也和控制社会融资总量一脉相承。

"若控不住社会融资总额,控通胀就成为一句空话."他称,"原有以银行贷款为调控目标的货币政策比较滞后了,现在央行货币体系覆盖得更全面."

中国7月CPI(居民消费价格指数)同比涨6.5%,创出37个月新高.央行此前表示,继续把稳定物价作为宏观调控首要任务,合理运用利率、汇率、公开市场操作、存款准备金率和宏观审慎管理等多种政策工具组合,保持合理的社会融资规模.

但来自瑞银的报告则称,中国对存款准备金支付方式的调整,主要反映了央行想要应对快速增长的表外信贷活动意图,而不应当被理解为一种严厉的收紧银行间流动性的举措.

该消息对周一国内金融市场明显构成冲击.出于对资金面的犹豫,中国股市沪综指周一收挫近1.4%;债市现券收益率则普涨,其中指标品种10年期国债收益率涨幅达到10个基点(bp)以上,因债市资金面预期骤然趋紧,预计将令到现券走势未来一段时间内仍会持续承压.

**\*\*冲击"影子银行",降低潜在系统性风险\*\***

本次银行的承兑汇票、信用证和保函三类银行表外业务纳入准备金上缴范围,有助于完善央行货币政策操作框架,同时也会对蓬勃发展的"影子银行"带来冲击,并有助于降低其潜在的系统性风险.

上述业务属于银行的表外业务,而部分理财产品和银行承兑汇票等业务挂钩.

央行统计显示,2011年上半年银行承兑汇票增加1.33万亿元,占社会融资规模为7.76万亿元的17.1%.部分银行往往将其贴现的承兑汇票通过转入回购账户或买给理财产品等方式,来逃避信贷规模,并减少准备金缴纳.

相关详细内容请可查看,《特别报导》中国票据市场:信贷规模隐身的"黑洞".

投行美银美林在报告中指出,此举可能打击银行承兑汇票.

此外,央行数据显示,6月末的理财产品资金余额为3.57万亿元,相当于同期存款余额(78.6万亿元)的4.5%,比上年末增加8,000多亿元.

"保证金缴准备金,这会影响到银行的表外业务,从而间接影响到银行的理财产品."平安证券固定收益部研究主管石磊亦称,这实际上就是对影子银行造成一定的影响.

而中金公司的报告亦表示,承兑汇票的增量在社会融资总量中仅次于贷款,亦是上半年非信贷融资方式中增长最多的.如果这部分的增长因为保证金存款纳入法定准备金缴存范围而出现放缓,那么也就会相应拉低社会融资总量的增速.

"相应地,银行的理财资金购买的标的也相应减少,从而影响到理财产品的发行规模和速度."报告称.

## 免责声明

本研究报告由万达期货有限公司北京研究中心撰写，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为万达期货有限公司北京研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据国际和行业通行的准则，本报告所引用的信息和数据均来自于公开资料及其他合法渠道，本研究中心力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本研究报告中所提供的信息仅供参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，对于本报告所提供信息所导致的任何直接或者间接的投资盈亏后果不承担任何经济与法律责任。万达期货有限公司北京研究中心对于本免责声明条款具有