

一、金属2010年3月走势分析：

（一）铜走势分析：

1、 LME 三月期铜走势分析：

图 1 LME 三月期铜走势图



制图：冠通期货

LME 三月期铜 3 月份走势分为两个阶段，第一阶段为消化前期涨幅，由于受到智利地震的影响，3 月首日开盘大幅跳空封涨，之后便在各主要国家的通胀预期与加息预期的多空交织下展开震荡盘整，一方面消化前期涨幅，另一方面则为后市积蓄能量；第二阶段为月末为暂时告一段落的希腊问题以及铜库存大幅滑落为铜价提供支撑，暂时突破了整理区间，但希腊债务问题的持续存在导致美元走强则会进一步压低铜价。

2、沪铜1006合约走势分析：

图 2 沪铜 1006 合约走势图



制图：冠通期货

国内方面，由于受到人民币升值预期的影响，本月沪铜走势较伦铜偏软，前期因受到国内同比增速远高于预期的CPI与PPI数据的影响，基本围绕在58500-60670区间内震荡盘整，月末时段由于沪铜库存大减以及秘鲁铜矿罢工为契机暂破震荡区间，大致来看，整体走势与外盘相似。

（二） 铝走势分析：

1、LME三月期铝走势分析：

图3 LME三月期铝走势图



制图：冠通期货

LME 三月期铝 3 月份走势强劲，期间受到美元上涨，短暂回落至 2200 美元下方，但并不阻碍伦铝的上涨势头，其中在 3 月 17 日一度突破 2300 美元，最终受获利盘与高位美元的影响进而小幅回调，目前伦铝依旧处于上升通道中，后市仍有上涨空间。

2. 沪铝1006合约走势分析：

图 4 沪铝 1006 合约走势图



制图：冠通期货

因受到人民币升值预期的影响，导致了内弱外强，走势分化，月初时段，沪铝在外盘强

势的带领下，上探 17000 平台，但未有效突破，转而向下，回归至 16000-17000 区间内震荡盘整，来自基本面的差别导致了这种内弱外强的走势，而国内西南地区旱灾也将会在一定程度上为沪铝后市的上涨起到推波助澜的作用。

（三） 锌走势分析：

1、LME三月期锌走势分析：

图 5 LME 三月期锌走势图



制图：冠通期货

本月LME三月期锌走势为强势盘整，进入3月份中国2月CPI超预期引发市场对中国货币政策收紧忧虑的，来自于全球央行集体收缩货币政策仍是个不确定因素，政策调整忧虑依然笼罩锌市，这也是造成伦锌在2200-2400区间内盘整的主要因素。

2. 沪锌1006合约走势分析：

图 6 沪锌 1006 合约走势图



制图：冠通期货

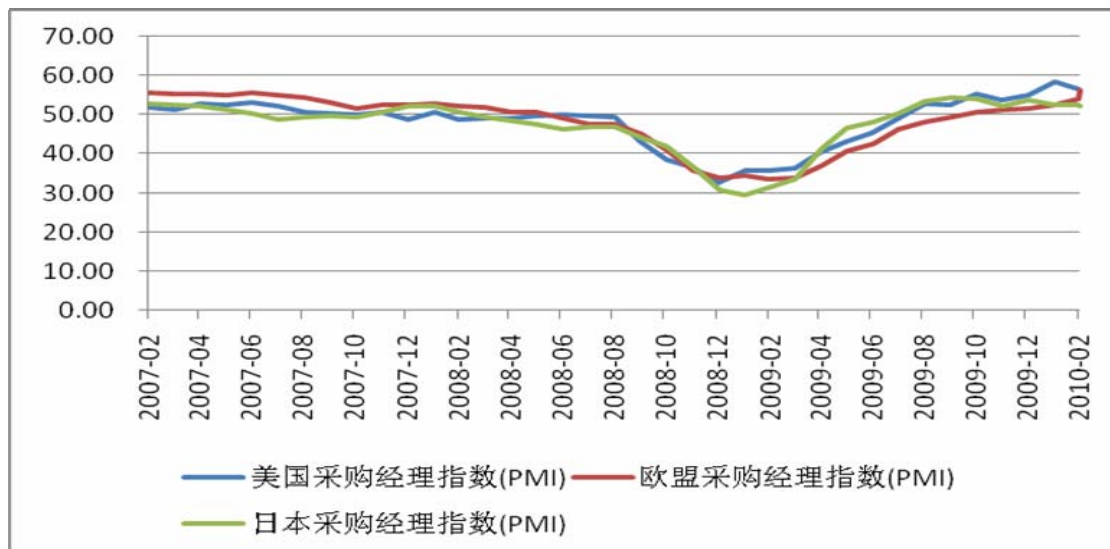
沪锌本月走势较外盘偏弱，节后消费旺季迟迟未来，业内预计真正的消费旺季将会较往年延迟，在多重因素的影响下，沪锌始终处于18000-19000区间内波动。

二、宏观经济形势分析：

(一) 全球经济形势分析：

1、美、日、欧主要宏观数据：

图 7 美日欧 PMI 指数图



制图：冠通期货

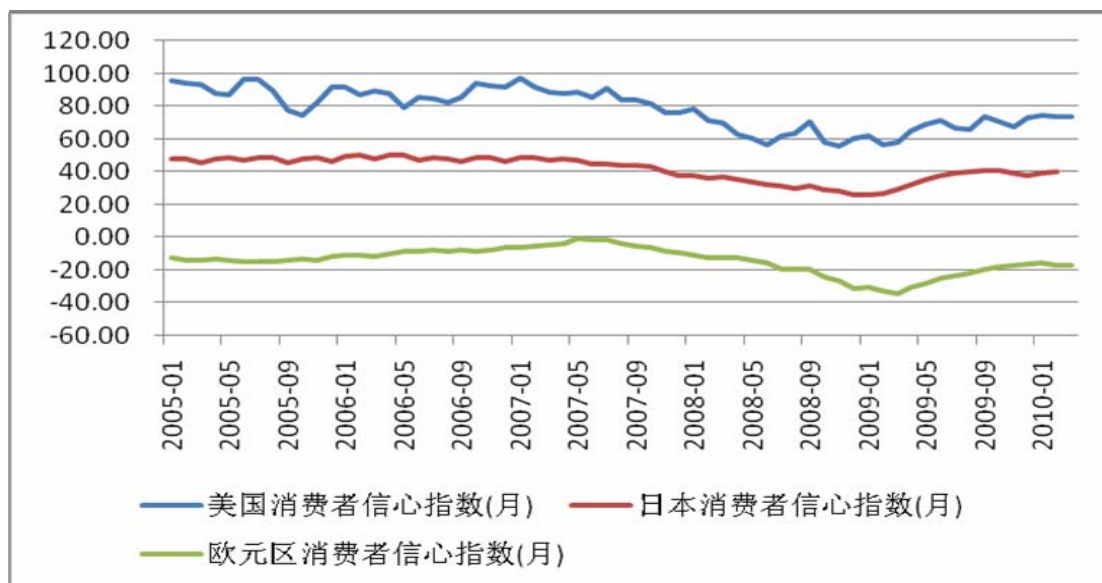
2 月份美国制造业指数为 56.5，低于预期的 57.5，继 1 月份的强劲上升之后出现小幅的回落，预计经济扩张趋势至少可持续至今年上半年，美联储 17 日宣布仍将联邦基金基准利率维持在 0-0.25% 不变，并再次重申将在未来一段时间内维持利率在相对低的水准。月底时，美联储主席伯南克在众议院金融服务委员会就“退出战略”举行的听证会上也发表同样言论

日本 3 月制造业采购经理人指数经季节调整后为 52.4，略低于 1 月份的 52.5，相较于 09 年 12 月仍低了 1.4，仍处于稳步扩张阶段。继美联储之后，日本央行如市场预期般进一步放松货币宽松政策，日本央行决定将固定利率市场操作融资额度自 10 万亿日元扩大至 20 万亿日元，并将继续以 0.1% 的利率向银行提供 3 个月期贷款。

由于全球经济的复苏促进了出口订单的急剧上升，欧元区 3 月采购经理人指数（PMI）从上月 54.2 上升至 56.3，继续保持高增速，预计该趋势在接下来的几个月将继续保持。

09 年主要国家的 PMI 指数表现较好，这些数据为基本金属价格上涨提供了动力，但金融危机后各主要国家以加大流动性来刺激经济复苏政策正面临一系列问题，当下，各主要工业国也在考虑退出经济刺激政策，由此带来的不确定性也相应增加。

图8 美日欧消费者信心指数图



制图：冠通期货

美国3月份消费者信心指数为73.6，与2月份持平，同比增长28%，消费者预计美国经济

将继续改善，但近期报告反映出美国人对经济与就业市场仍持悲观态度。

日本政府表示由于衰退相关担忧消退，该国1月家庭消费者信心指数实现4个月来首次增长至39，但仍低于09年7月底至11月底时的水平，由于政府将继续支持需求，消费支出不会有大幅下落。与此同时，在薪资处于如此低位情况下，消费支出可能等到2011年才会有实质性增长。

欧元区3月份消费者信心指数为-17.3，上月值为-17.4，略有升高，由于希腊债务问题暂时告一段落，这也提振了消费者对于经济复苏的信心，但是希腊问题并未就此结束，由此带来的不确定性也为欧元区经济的复苏打下了一个问号。

2、高位美元继续打压基本金属：

图9 美元指数走势图



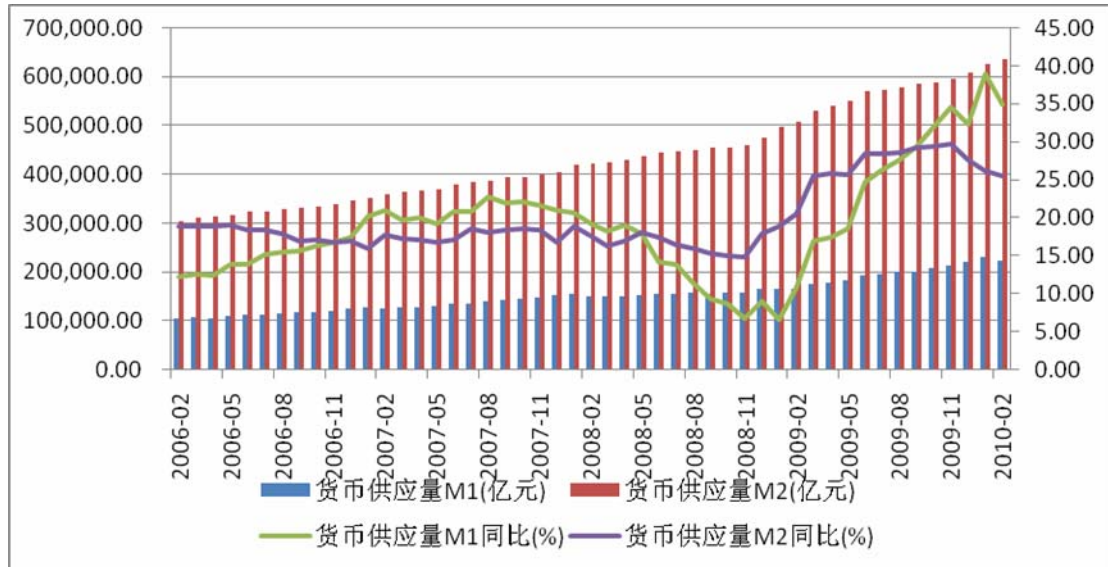
制图：冠通期货

由于希腊等国的债务危机，促使欧元遭遇到了重挫，间接推高了美元，目前美元指数仍旧处于高位震荡阶段，而美元持续处于高位的格局对基本金属价格来说是一个不小的打压。

（二） 国内经济形势分析：

1、人民币升值预期令市场担忧基本金属后市：

图10 中国货币供应量



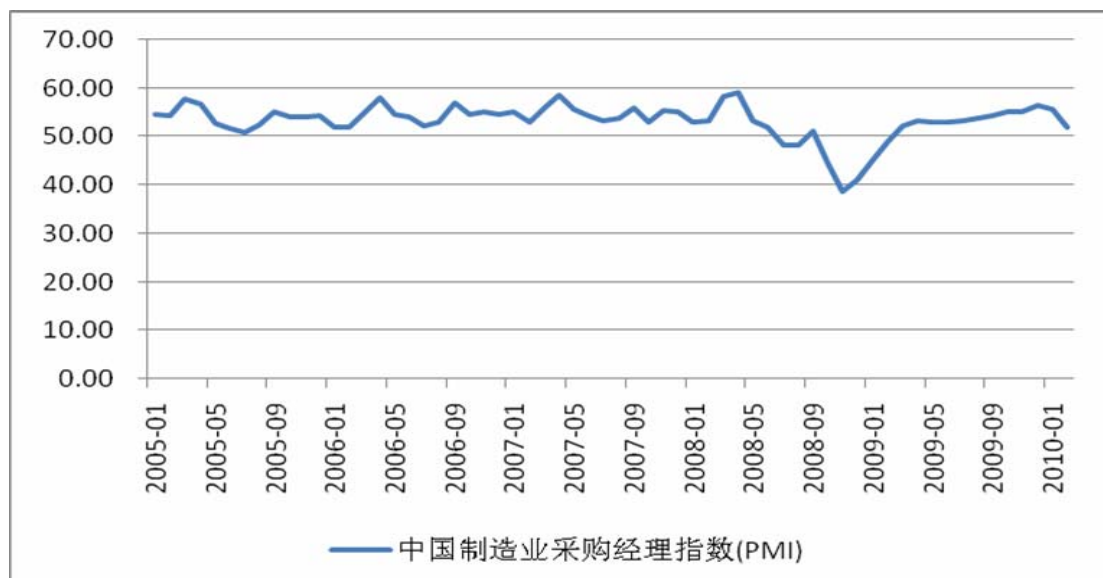
制图：冠通期货

当前中国正面临人民币升值和加息的双重压力。由于汇率和利率具有很强的联动性，一旦央行加息势必会增加货币上涨的动力，进一步增加人民币升值压力。在货币政策上，央行会慎用加息工具，而会多采用调高存款准备金率等工具来收紧流动性，短期暂不会加息。

而从图中可看出，M1 值与 M2 值同比均有所减少，说明货币供应量的增加量在逐步减少，货币供应量的减缓会对通货膨胀的预期减缓，无论是企业还是居民的储蓄资金都更加“定期化”，减少消费与投资，这对未来的消费者价格指数的也将形成一定的抑制作用。

2、中国采购经理人指数再次下滑：

图 11 中国 PMI 指数图



制图：冠通期货

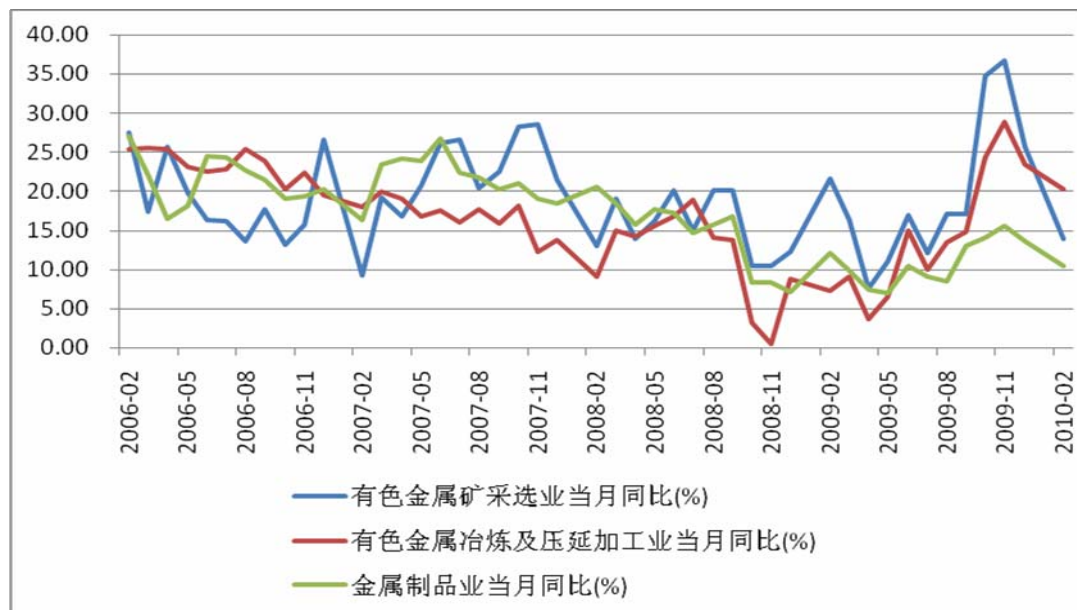
中国 2 月份采购经理人指数为 52.0，明显低于 1 月份的 55.8，已经连续 12 个月位于 50 点上方，该指数从 2009 年 1 月的 45.3 几乎一路攀升，并在 12 月达到 56.6 的 20 个月高点。

此次 PMI 指数下滑对市场影响不大，首先是受春节长假的影响，其次是由于央行上调准备金率而冻结了超过 3000 亿元的资金，但市场早已有心理准备，所以此次下滑仅仅是政策导致，而经济复苏的大方向依旧不会改变。

三、有色金属基本面分析：

(一) 有色金属全年产量增速放缓：

图 12 有色金属产量同比



制图：冠通期货

2009 年的产量数据显示，十种有色金属产量为 2680.92 万吨，同比增长 5.79%，增速较 2008 年回落 2.41 个百分点。基本金属产量同比继续保持增长，产量的释放主要集中在下半年。价格上涨是国内的冶炼产能大规模重启的主要原因。铝、铅、锌、锡重启规模较大。电解铝全年产量增速仅 1%——这得益于 2009 年年初的限产和减产。

中国连续 11 个月保持扩张态势，目前已进入稳定期。美国工业生产处于快速恢复之中。

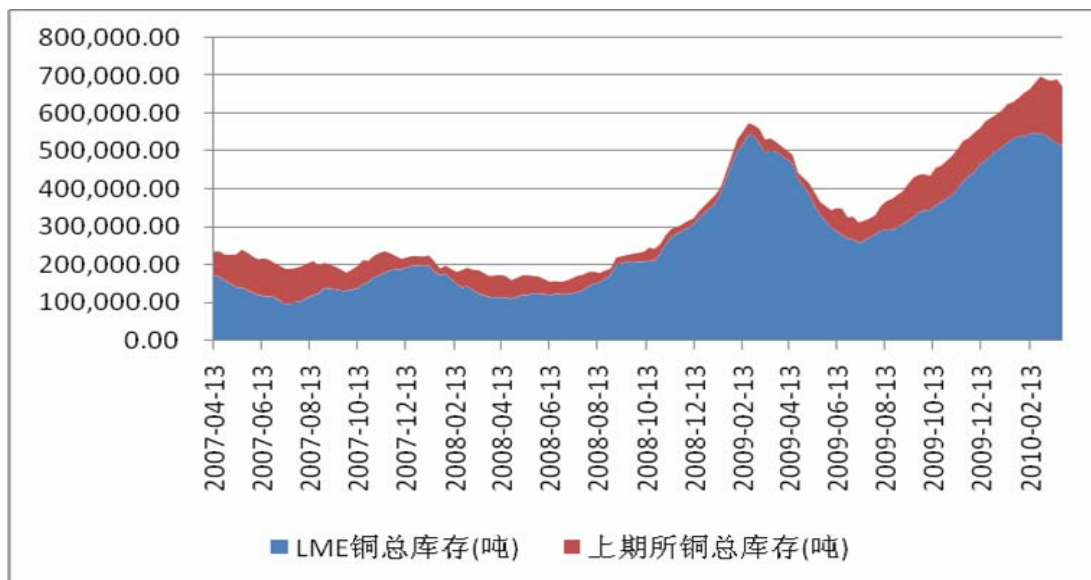
而一直以来相对疲弱的欧元区，制造业采购指数去年第四季度开始回升至 50 的临界线以上。制造业的景气回升将在中长期内支撑金属消费走强。

每年前两个月是汽车生产和销售的淡季，产销量回落是大概率事件。但随着消费旺季的到来，下游需求的提升也将会使有色金属产量的稳步回升。

（二）铜基本面分析：

1. 铜库存大幅下滑：

图 13 LME 与上期所铜库存

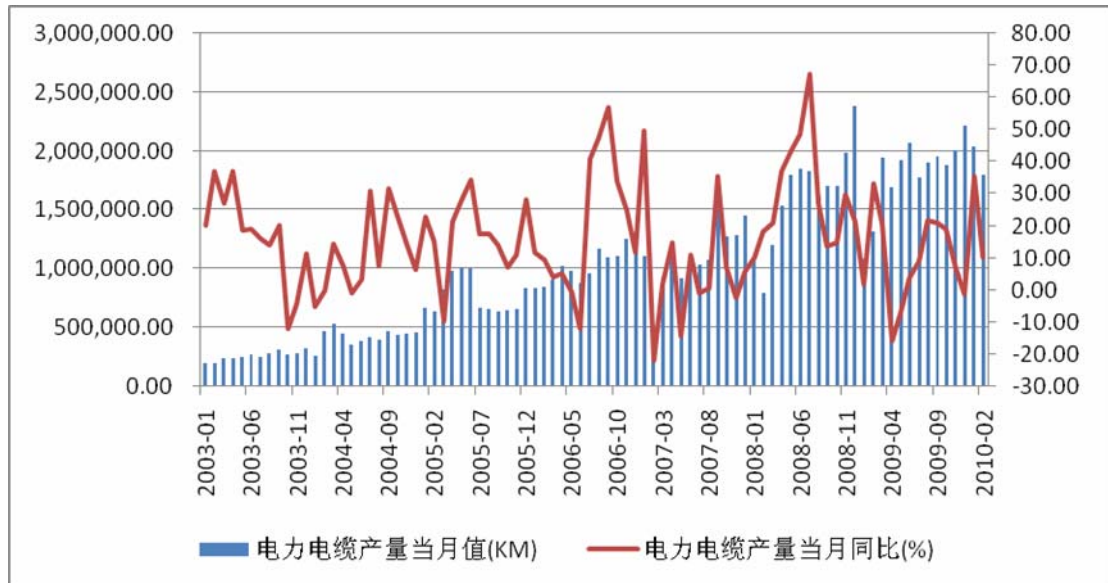


制图：冠通期货

3 月 26 日，LME 铜库存下滑 1900 吨至 516925 吨，为 1 月初以来最低水准；同时上海铜库存亦大幅下滑，从 169101 吨下滑至 155465 吨，下滑了 8%。国内外库存大幅下滑表明着下游需求的增长，也预示着铜消费旺季即将到来，需求的增加也为铜价提供了有力的支撑。

2. 国内电力产量略有下降：

图 14 国内电力电缆产量及同比



制图：冠通期货

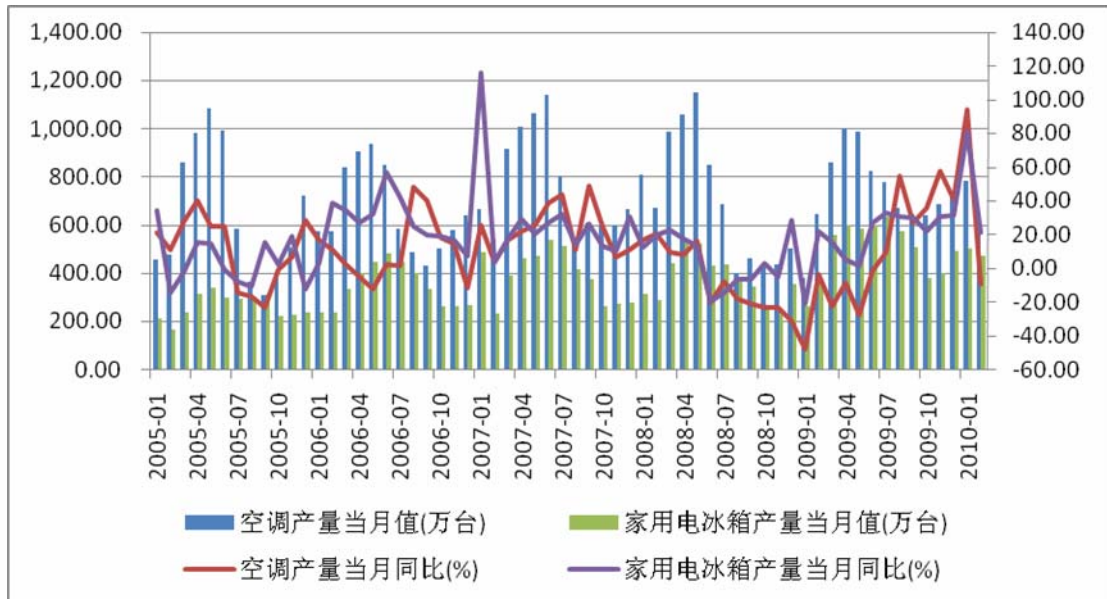
从图中可以看到，由于春节长假的影响，2月份电力电缆产量有所下降，但2010年国家电网投资计划较09年有增无减。

从中长期电网投资来看，2009年国家电网投资计划为2600亿元，而2010年原规划的电网投资为3210亿元，较2009年增加23.4%。国家电网公司管理层表示，在2020年前的三个阶段中电网总投资预计超过4万亿。其中第一阶段（2009年—2010年）预计投资5500亿元，第二阶段（2011年—2015年）预计投资2万亿元，第三阶段（2016年—2020年）预计投资1.7万亿元。2015年前，电网投资都将保持较快增长。根据国家电网7月份年中会议的精神，由于特高压和智能电网的需要，今后几年，预计每年国家电网投资都将在2000亿元以上。

3. 国内空调电冰箱产量有所下降：

从年初因金融危机导致的出口锐减，到家电下乡、以旧换新和节能产品惠民工程掀起新的消费高潮，2009年对于家电行业来说可谓是经历了从大悲到大喜、从探底到回升的全过程。专家认为，在家电行业实现“V”型反转后，多项刺激政策的延续性以及深度、广度上的进一步扩展，都将成为2010年家电消费快速增长的催化剂。

图15 国内空调电冰箱产量及当月同比



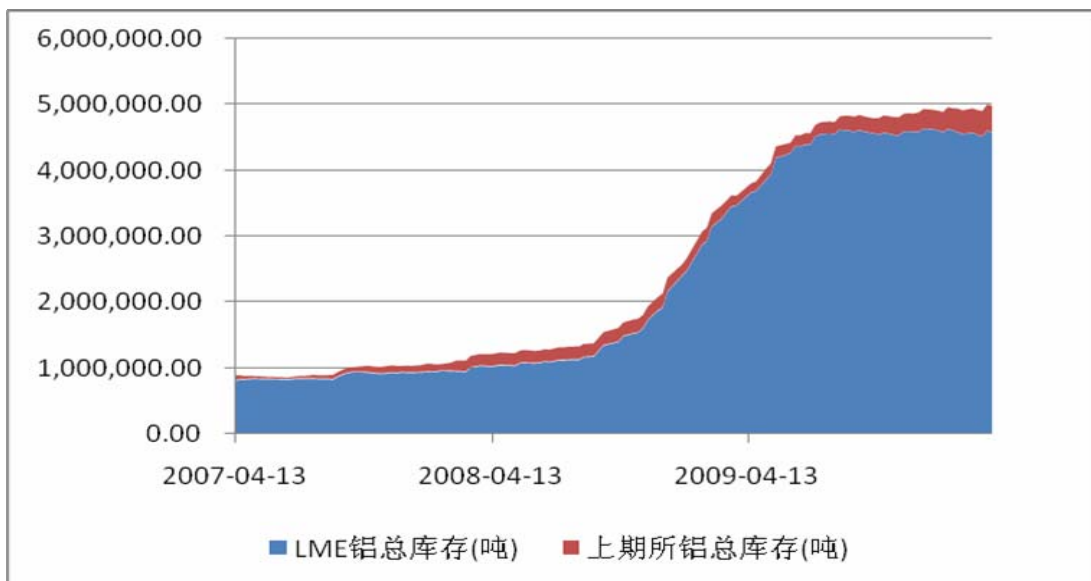
制图：冠通期货

由于受到春节长假的影响，2月份家电产量有所下降，但随着4月份消费旺季的到来，对家电的需求将会促使空调电冰箱的产量大幅上升，这也为铜价提供有力支撑。

(三) 铝基本面分析：

1. 期铝库存仍将维持高位：

图 16 LME 铝与上期所铝库存



制图：冠通期货

与铜库存相反的是，铝库存依旧处于高位，不但没有削减的态势，反而有继续扩大的趋势，LME铝库存自09年底创新高以来，始终维持在高位，而上期所铝库存依旧处于上升之中，已达40余万吨。高库存的压力在一定程度上打压期铝的价格，但随着消费旺季的到来，库存有望小幅回落。

2. 西南旱情对电解铝产能影响不大，但成本提高以及心理预期将对铝价提供支撑：

随着西南地区旱情的发展，市场对电解铝产量受影响程度的关注度日益提高。因水电是该区域重要的电力来源，旱情导致电力供应严重短缺，云南省及贵州等省份为保障城镇居民用电需求出台限电措施，而素有“电老虎”之称的电解铝行业其开工率或将在一定程度上受到限制。

西南地区是我国电解铝的重要产区，2009年，我国铝产量为1364.2万吨，云南和贵州两省铝产量在102万吨左右，仅云铝股份和中国铝业贵州分公司两家合计产能就达到80万吨左右。旱情发生以来，除了云南地区出现个别企业提前大修电解槽外，并没有出现明显减产或限产情况，企业的整体开工率仍然维持较高水平，同时云铝股份相关工作人员介绍，云铝的生产基本正常，并未受到电力供应紧张影响，鉴于铝冶炼工艺的特点，铝电解槽的重启成本较高，除非极端情况出现，否则企业停产可能性不大。因此我们认为目前电力短缺对铝产能影响并不大。

值得注意的是，虽然目前电解铝产量受影响不大，但旱灾导致的高电价却将提升电解铝企业的生产成本。目前，西南地区铝企用电价大多超过0.5元/千瓦时，部分甚至接近0.6元/千瓦时，明显高于0.4-0.45元/千瓦时的全国平均水平。若旱灾持续无改善，那么用电负荷的保证程度以及铝企所能承受的电价成本能力将会影响铝企未来的生产情况。

基于以上分析，我们认为近期西南旱情对于铝市仅提供了心理层面的支撑，并未改善目前市场过剩的局面，目前上海期交所铝库存量增加至376,233吨。在此多空影响下，近期沪铝仍将震荡整理寻求突破。

(四) 锌基本面分析：

1. 全球仍处于锌产量过剩的局面：

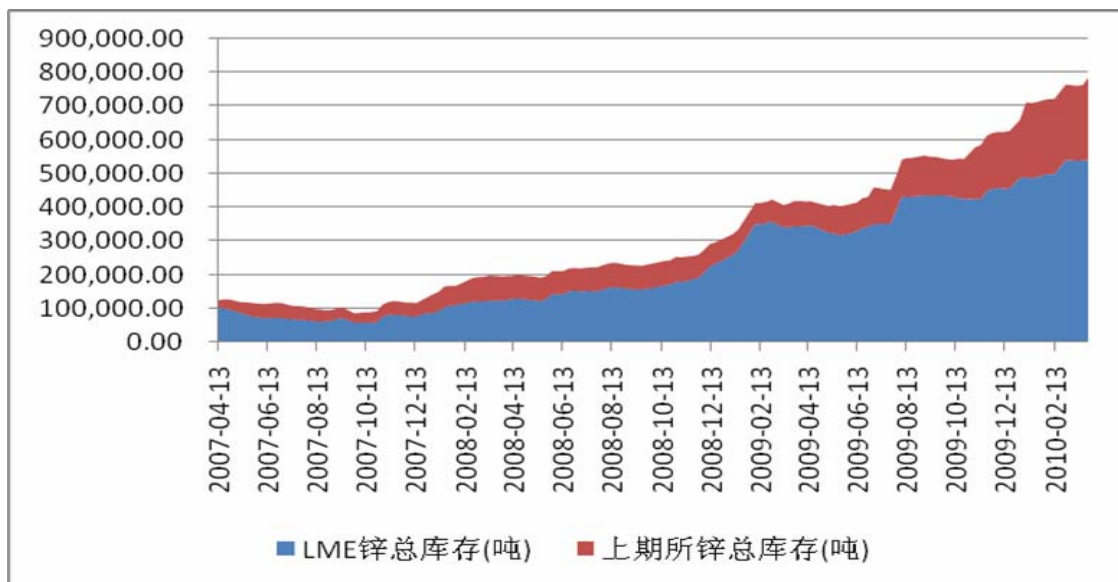
全球1月精炼锌过剩7.15万吨。据国际铅锌小组15日数据显示，全球2010年1月精炼锌继续表现为过剩，过剩量达到71,500吨。与2009年同期相比下降50.3%；环比增加35.7%。全球1月精炼锌产量和消费量环比均呈现下降趋势，其中产量环比下滑65,300吨；

消费量环比下滑 84,100 吨。1 月精炼锌消费量的环比大幅下滑是导致 1 月锌过剩量环比增加的主要原因。

全球 1 月锌精矿产量环比下滑。1 月全球锌精矿产量为 986,600 吨，虽然与 2009 年同期相比有所增加，但与 09 年 12 月环比来看，锌精矿产量下滑较多，2009 年 12 月全球锌精矿产量为 1,082,600 吨。锌精矿产量环比下滑表明目前全球锌精矿供应偏紧，这将导致精炼锌产量跟随下滑，在进入精炼锌消费旺季之后，锌精矿供应偏紧这一利好因素将会推高锌价。

2. 锌库存持续高企：

图17 LME锌与上期所锌库存



制图：冠通期货

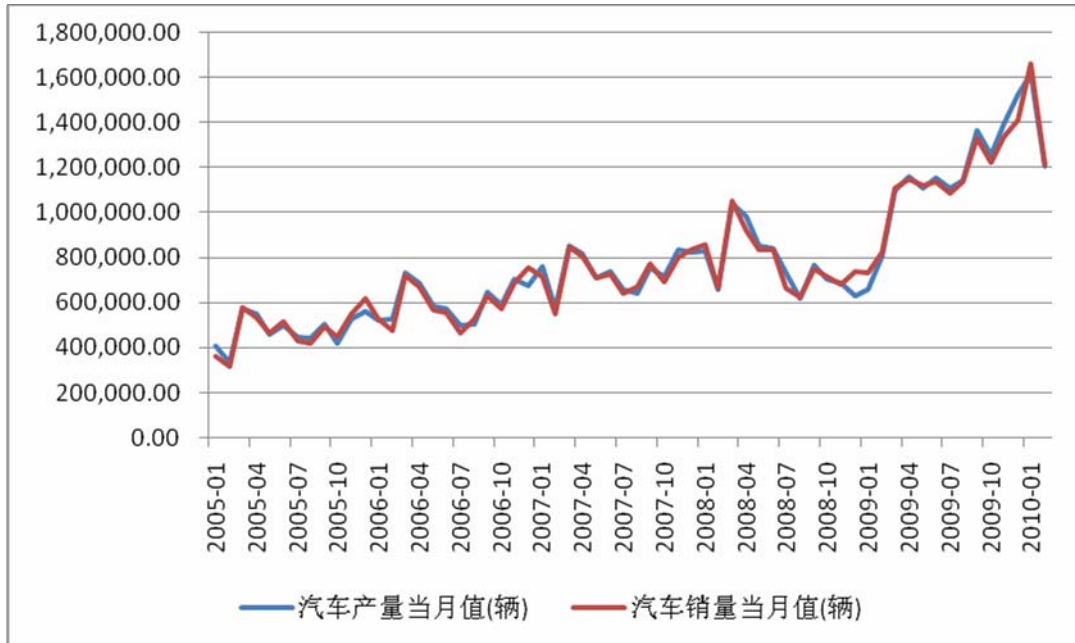
截止到3月26日，伦锌库存攀升至542325吨，后期伦敦库存仍有进一步增加的趋势，同期上海库存为244191吨，两市库存均出于近年的历史高点，但相对10年1月8日时的库存增加的幅度明显放缓，更多的表现为高位钝化，由于中国春节之后，4月份锌消费的旺季的到来，这将成为缓解市场库存压力的主要力量，但精锌供过于求的影响使得锌库存难以有较大的改观。

3. 消费旺季促使锌的需求增加：

从全球锌消费来看，随着欧美经济增长的恢复，全球锌需求正在稳步回升，2010年精炼锌需求预计将增长11.9%至1204万吨显著高于2009年1100万吨。目前来看，中国地区需求仍是全球锌需求的亮点，而欧美地区锌需求处在底部回升中，这需要时间，但是随着欧美去库

存化的逐步结束，从新备库将继续更为消化锌库存以及推动需求增长的动力。

图18 国内汽车产销量走势图



制图：冠通期货

2009年中国汽车销售量未列全球第一，远远超过美国，而2010年汽车下乡、购置税优惠政策将会继续执行，但新的购置税优惠比2009年10%的征收标准将缩水25%至7.5%，政策扶持力度有所弱化，也就是说每10万元将会多支出2100元，这透露出的最重要的信号就是明年国内车市稳步增长、结构调整继续深入的大局已定，09年那种政策性刺激将在10年有所放缓。

全国乘用车信息联席会16日表示，尽管2月汽车销量因春节因素及1月基数效应环比大幅下滑，但从目前形势来看，3月汽车销量正回归常态，厂家销量较2月逐步回暖。

3月第一周的销量较2009年3月增长20%，第二周快速回升，同比增长55%。乘联会表示，随着3月下旬的季度末和零售市场的回升，厂家销量应进一步提升，同比增幅预计达50%。

4. 短期内旱情对锌的影响有限

由于旱情的加重，加之西南大部分省市采用水力发电，云南及贵州等省份已经对能源密集型企业采取了限电措施以保障居民用电。

据统计，作为国内有色企业的集散地—云南省，其2009年铜、铝、铅、锌等有色金属产量分别占到国内总产量的7.2%、4.9%、8.6%、17.8%，而耗电量最大的当属电解铝，其耗电量占到整个有色金属行业总耗电量的80%，是锌的4倍之多，相较于电解铝来说，限电对于锌的影响远小于电解铝。

由于旱灾，水资源的缺乏对于当地企业来说是最为困难的一点，因为我国采用的是湿法冶炼，其冶炼方法需要用到较多的水，而水资源匮乏会使得锌的冶炼无法完成，从而导致减产，但当地部分企业生产中循环用水的系统和井下取水等方式也使生产用水基本得到了保障。

从国内有色金属现货市场来看，由于前期产量使得锌货源供应充裕，市场并未出现供给紧张的问题。就库存来说，无论从国内还是国外来看，锌库存一直高居不下，特别是国内生产力回复迅速，使得库存依旧处于上升的阶段，总体来看，虽然此次旱情是51年以来最严重的一次，但对于有色金属市场的影响却是有限的，不会对价格整体走势产生较大的影响。

四、金属后市分析：

在经过2010年第一季度的补涨与回调之后，基本金属大多陷入盘整阶段，随着金属消费旺季的到来，金属后市仍有不小的上升空间，但不可忽略经济政策带来的巨大影响力，譬如全球各国相继加息退出经济刺激计划与人民币升值预期的影响。

（一） 铜后市分析：

在经历了1月份大落大涨之后，目前沪铜基本恢复到了1月初时的高位，但由于受到诸多不利因素的影响，使得沪铜始终无法突破前期高位。今年以来我国精炼铜与精矿产能依旧保持较高水平。据了解，随着进入旺季，铜冶炼企业也开始回升，预计产能数据也将因季节性因素继续上升或保持高位。铜价在进行震荡突破后，涨势进一步延续可能性较大。目前沪铜1007合约的阻力将上移至63500-64500一线。下方短期支撑在3月盘整区间的上沿60500左右。

（二） 铝后市分析：

如前所述，诸如LME铝库存流动性释放、货币政策调整的突发性风险也存在令期铝深幅回调的可能。但目前国内电铝生产成本约15500-16000左右，加之目前经济复苏趋势明确，而且西南旱灾短时间内无法得到有效治理，因此成本线将支撑期铝价格，当现货月合约回落至16000一线时可坚持逢低买入，但冲高压力较大，注意及时获利了结，如LME铝不能有效突破2400一线，沪铝应选择在约17100上方及时获利了结。

（三） 锌后市分析：

后市来看，国内宏观数据已经显现出通胀迹象，新央票发行显示抑制流动性决心明显，2月CPI已经临近3%的调控警戒水准，收紧流动性的预期越来越强；而美联储确定维持现有利率不变的决策令市场人气回升，欧元区的债务问题暂时得到了缓解也刺激了市场风险偏好的回升，但其后续的一些影响可能仍然会持续；随着春季的到来基建及房地产施工将大量开工，锌的下游消费将逐步进入旺季，这将给锌价提供较大支持，因此综合这些多重因素来看，4月锌价仍有可能维持宽幅震荡的局面，继续关注1007合约上方20000的压力位与下方18000的支撑位。

编辑制作：冠通期货研发中心——朱宁

联系电话：010-62369740

文档编号：GTYF-A04F01054

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。