

## 品种聚焦

### 铜

#### 新纪元期货研究所

副总经理

雷 渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏 刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

金属分析师

程艳荣

执业资格号: F0257634

电话: 0516-83831160

E-mail:

cyr@neweraqh.com.cn

## 铜期货策略周报

雷渤/魏刚/程艳荣

2011年08月27日

### 一、宏观分析

#### (一) 8月份物价高位运行 CPI 同比将略有回落

8月中旬全国多数食品价格环比上涨,50个城市29种主要食品中,价格较上月上涨的有19种,持平的有2种,下降的有8种。其中,猪肉价格再次上涨,后臀尖价格环比上涨0.3%,五花肉价格环比上涨0.4%。上周(8月15-21日),全国18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨2.1%,鸡蛋零售价格上涨0.8%,豆油和大米均上涨0.3%,羊肉、白条鸡、猪肉分别上涨0.6%、0.2%和0.1%,牛肉下降0.1%,8种水产品平均批发价格下降0.9%。主要生产资料中,钢材、化工产品、建材、轻工原料价格上涨,矿产品价格持平,能源、农资、有色金属、橡胶价格下跌。经7月下旬调整后,8月以来食品价格重新上行。由于翘尾因素逐渐减少,我们预计8月CPI同比涨幅将略有回落。

25日,国家发改委主任张平向全国人大常委会报告经济工作时表示,价格总水平仍可能高位运行。从趋势看,全球流动性宽松的局面短期内难以改变,国际市场大宗商品价格仍处高位,输入性通胀影响没有明显减弱;国内生产成本上涨压力依然存在,资源要素价格矛盾比较突出;再加上部分自然灾害、舆论炒作等因素都可能增强通胀预期,增加了完成全年预期目标的难度。张平表示,下一步,将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务,切实落实好已出台的各项政策措施。张平这个观点与半个月前发改委的表态相比有变化。8月9日,国家发改委价格司副司长周望军曾表示,8月份物价将呈稳中下降态势,“下半年价格是在可控范围内,从现在的形势分析判断,不需要再采取更加严厉的措施。”但央行二季度《货币政策执行报告》认为,物价上涨压力仍较大,与当前张平的观点接近。

#### (二) 决策层希望保增长的倾向愈发明显

1.人民日报称,要防止政策累积效应和市场因素叠加对未来经济产生过大影响。24日,《人民日报》头版显著位置刊载题为“稳定政策取向,把握调控力



度”的评论员文章，论述下半年经济工作。文章称，目前经济增速仍处于平稳较快增长区间，快速回落的风险较小，但稳定增长也存在一定程度的不确定性。下半年，应当增强对形势变化的预见性和敏感性，把握好调控的方向、力度和节奏，切实提高政策的前瞻性、针对性和有效性，防止政策累积效应和市场变化因素叠加对下一阶段实体经济产生过大影响。总之，宏观政策要兼顾“稳定性”与“灵活性”，既要把物价涨幅降下来，又不使经济增速出现大的波动。

2.人民日报称，不能因保增长而放松结构调整。25日，《人民日报》头版发表评论员文章“坚持有扶有控，力促结构调整”。文章表示，目前，保持经济平稳较快发展的任务仍十分繁重，但推进经济结构调整的大方向不能动摇，不能因为要保证经济较快发展而忽视质量和效益，放松结构调整。而管理通胀预期也要注意和调结构紧密结合，使结构的优化为物价稳定提供长久支撑。

3. 24日和25日《人民日报》的两篇文章传递出最新政策动向。24日的文章表明，决策层对经济增长形势的担忧在加剧。现在决策层除担心政策效应外，还担心市场变化因素对未来实体经济的影响。25日的文章从侧面说明了决策层希望保增长的心情。

### **（三）三类保证金存款纳入存准范畴 央行连续6周净投放**

《第一财经日报》据银行业内人士报道，央行已于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。央行公布的金融机构人民币信贷收支表显示，6月末金融机构单位存款项下的保证金存款已高达4.48万亿。而在今年1月末，此数据仅为3.6万亿元。换句话说，在短短5个月的时间内，保证金存款增加了约8800亿元。上半年流动性压力之下，银行大力发展不用缴存准备金的负债业务。本次准备金基数的扩大，在一定程度上也预防了监管套利。若以6月末4.48万亿元的数据为基数粗略测算，此次扩大存款准备金的缴存范围，相当于回收银行体系9000亿元流动性。也即是说，相当于以往三次上调存款准备金率，合计约1.5个百分点。根据央行此次通知，其将银行分为两大类：工、农、中、建、交、邮储银行（下称“六大行”）以及其他银行。六大行要求三个月内达标；其他行要在六个月内达标。六大行从9月5日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从9月15日上缴。

存款准备金基数的扩大对市场流动性将造成巨大的冲击，但预计央行可能采取对冲措施向市场注入流动性，例如逆回购等，甚至可能下调存款准备金率。由



于此项政策尚未得到官方证实，投资者需密切关注。但毫无疑问，此消息为股指及商品期货市场带来巨大的不确定性影响，将对金融市场带来扰动。

23日，央行发行1年期央票30亿元，发行利率持平于3.584%。25日，央行发行30亿元3月期央票，发行利率持平于3.1618%；央行当日还开展30亿元91天期正回购操作，利率3.16%。综合来看，本周1年期和3月期央票利率均企稳，缓解了市场对加息的预期。央行需要等待8月数据再最终决定下一步货币政策。

本周，央行向公开市场净投放160亿元，为连续第6周净投放。7月18日以来的6周，央行共向公开市场净投放2190亿元。虽然6、7月份CPI屡创新高，但央行不但没有上调RRR，还持续向市场净投放资金。我们认为，与上半年连续上调RRR和利率相比，目前货币政策似已有一定微调。其背景应是国内国际经济增长形势不好，决策层对经济增长的担忧在加重。

## 二、微观分析

### 1. 市场解析

本周最影响市场情绪的是伯南克在美联储会议上的讲话，由于讲话前市场普遍预期伯南克将会发表刺激经济的计划，这提振了投资者投资风险的情绪，铜市在金融属性的驱使下震荡走高。8月26日，伯南克在演讲中说美联储有一系列工具来刺激经济增长，但并未进行具体说明，也并未宣布任何新的经济刺激措施。伯南克说，更多的政策将在9月末的美联储议息会议上进行讨论。由于讲话内容没有提及推出EQ3的问题，只是提到有一系列工具刺激经济增长，伦铜周五冲高回落，但仍然站稳9000点，报收阳线。总体而言，金融属性将继续主导铜价。

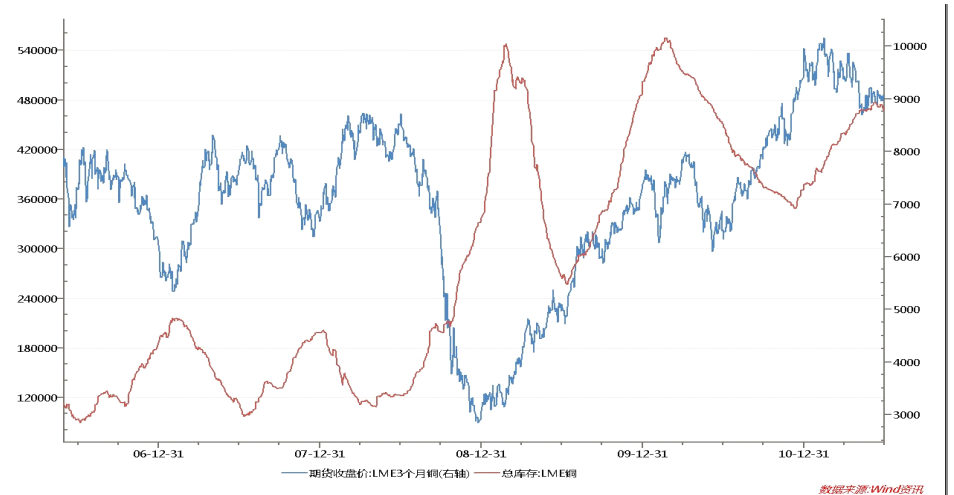
### 2. 平衡分析

国际铜业研究组织（ICSG）8月24日表示，5月全球精炼铜需求为169.5万吨，5月全球产量为161.5万吨，全球5月精炼铜市场供需缺口为80,000吨。ICSG称，今年1-5月期间，需求总计为803.9万吨，产量总计为789.2万吨，精炼铜市场供需缺口为146,000吨。今年前5个月全球表观铜使用量温和增长1%，最大的消费国中国需求下降8%，大多被其他地区需求增长所抵消。除中国以外，全球表观使用量增长6.7%，主要受到日本、欧盟、俄罗斯联邦和美国使用量增长提振。

ICSG的供需报告提振铜价，随着金九银十消费旺季的来临，需求将逐渐增加，供需面对铜的提振作用将更加明显。

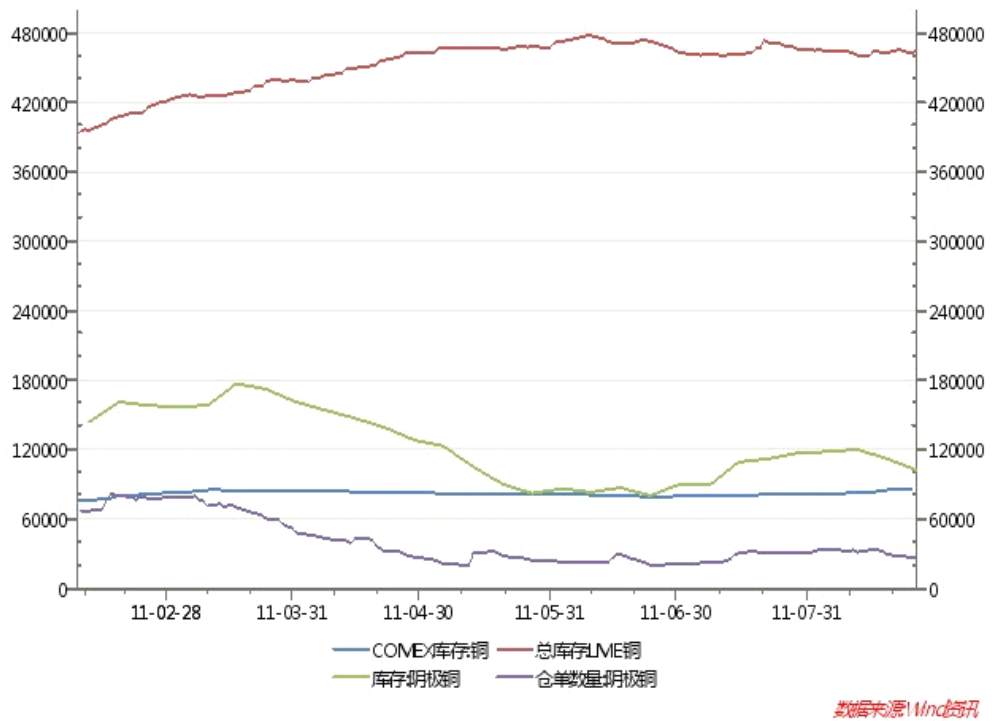


### 3.库存分析



LME 铜库存和 LME 铜收盘价对比图

从上图可以看出，LME 铜库存和 LME 铜收盘价有很强的负相关性，而且库存高位拐点出现不久后收盘价低位拐点将出现，库存低位拐点出现后收盘价高位拐点将出现，因此库存指标可以作为铜价的一个先行指标来看。



三大交易所库存情况

近期伦敦交易所库存有逐渐减少的迹象，交易所去库存化过程结束后正在缓慢回升，COMEX 铜库存近期变化不大。

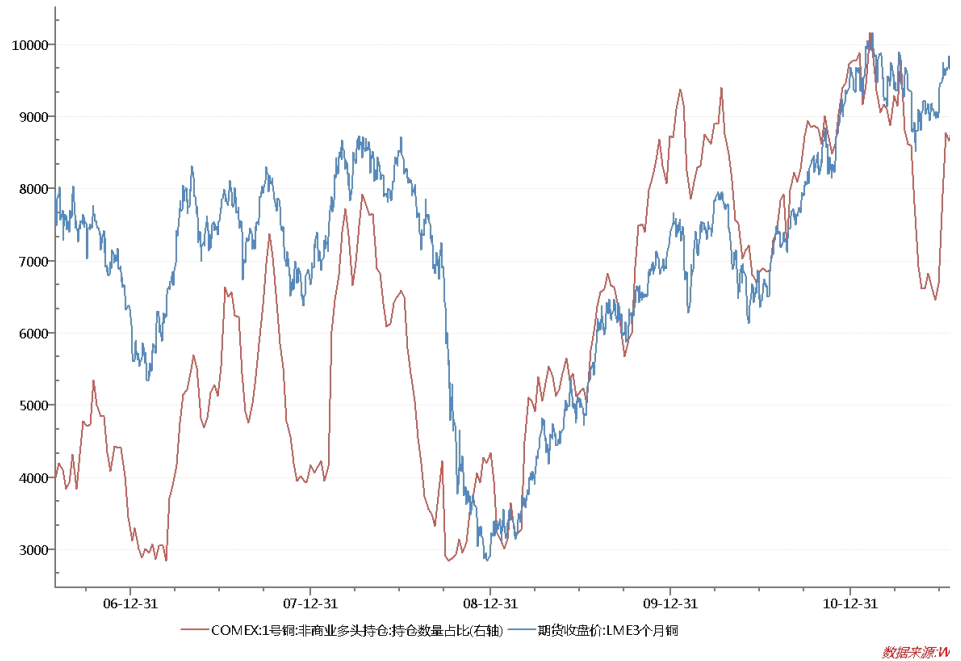
本周伦敦交易所库存本周增加 1450 吨至 464925 吨；上海期货交易所交割仓库铜库存周报显示本周库存继续减少，减少 9756 吨至 102258 吨，期货仓单也继



续减少，减少 2019 吨至 27844 吨；本周 COMEX 铜库存也有增加，截至 8 月 25 日增加 1626 短吨至短 83254 吨。本周总库存减少，因此从库存方面看，期价震荡的可能性较大。

#### 4.基金持仓情况分析

市场的走向很大程度上取决于投机基金的持仓方向。从 Comex 铜非商业多头持仓比例与 LME 铜收盘价对比图可以发现两者之间有一定的正相关性。



基金持仓情况和铜价对比图

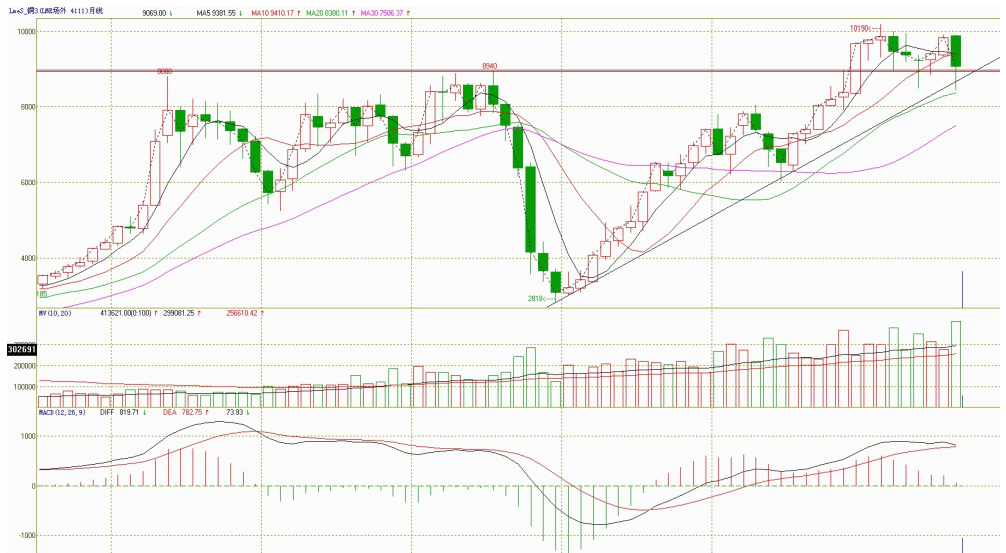
美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布，截止 8 月 23 日当周 COMEX 铜期货分类持仓报告显示，总持仓增加 909 手至 126582 手，基金多头和空头均有增加，其中基金多头增加 575 手至 28138 手，占总持仓的 22.2%，基金空头增加 2626 手至 24290 手。基金多头占比上升，预示期价下一步走高的可能性较大。

### 三、波动分析

#### 1.一周简述：

本周国际铜价震荡走高，伦铜沪铜本周蜡烛线由三阳两阴构成。伦铜周一周三收阴十字星，周二周四周五均收出阳线，而且重心不断上移，最终以 2.94% 的周涨幅报收于 9069 点，最低下探至 8715 点，最高在 5 日均线 9139 处承压回落；沪铜指数周一周三收小阴线，周二周四周五均收出小阳线，重心同样不断上移，最终以 1.59 的涨幅报收于 67435 点。短期看伦铜沪铜均有企稳回升之势，

#### 2.K 线分析



LME 铜月 K 线图

伦铜和沪铜指数月 K 线均连续八个月在高位整理，目前头部整理仍未完全完成。LME 铜上周暂时下破大颈线，但本周又有效收回，若本月的最后一个周下周能够保持在大颈线之上运行，则头部整理仍未结束，期价仍将在高位保持震荡，若本月末有效下杀大颈线并收在大颈线之下则向下突破成功，下方空间被打开，长期看跌。

周 K 线上看，周 K 线短期双头，伦铜和沪铜指数在三连阴后收出一根阳线，头部出现大阴线后已经经历了两周的调整，本周企稳回升，下周有望继续回升。



沪铜指数日 K 线图

日 K 线上看，本周伦铜和沪铜指数均缓慢上升，伦铜指数周四上破 9000 点重要整数关口的压制，周五有效守住此位，沪铜指数本周的五个交易日重心不断



上移，周五已运行至前期震荡区间的上沿，短期看铜价将继续向上修复，但8月5日的跳空缺口依然没有回补，在此缺口回补之前，沪铜指数技术上依然处于弱势，做多仅限短线。

### 3. 均线分析

本周沪铜指数探低回升，周中一度下破60周均线但周五收在60周均线之上，但依然保持在中短期均线之下运行。形态上看，中短期均线继续保持下行态势，长期周线继续上行，从均线系统看，期价趋势依然不够明朗。

### 4. 趋势分析

自从8月8日以来，沪铜指数一直在上升趋势线和下降趋势线之间波动，但周五已经有效上破下降趋势线，期价后市保持在下降趋势之上震荡走高的可能性较大。

## 四、结论与建议

### 1. 分析结论

综合以上分析，我们认为沪铜指数下周震荡走高的可能性较大。但8月5日的跳空缺口依然没有回补，在此缺口回补之前，沪铜指数技术上依然处于弱势。

### 2. 投资策略

密切关注沪铜指数月线大颈线下杀情况，若下周能够保持在大颈线之上运行，则头部整理仍未结束，期价仍将在高位保持震荡，不宜布局长线，建议继续短线操作。若本月末有效下杀大颈线并收在大颈线之下则向下突破成功，下方空间被打开，长期看跌，可长线布局空单。



## 分析师简介：

**雷渤：**新纪元期货副总经理。

**魏刚：**新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

**程艳荣：**新纪元期货金属分析师，华南理工大学理学硕士，具有较强的逻辑推理能力，擅长进行数据分析，主要研究铜、锌等金属期货品种。

## 新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>