

## 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

尚甜甜

执业资格号: F0273466

电话: 0516-83831107

E-mail:

shangtiantian823@163.com

## 铜期货策略周报

雷渤/魏刚/尚甜甜

2011年11月06日

### 一、宏观分析

#### (一) 外需不足，四季度经济增速料将继续回落

本周公布的中国官方制造业采购经理指数显示，10月份PMI为50.4%，比上月回落0.8个百分点，降至2009年3月以来最低点，逼近荣枯分水岭。我们认为，本月PMI的回落受季节性因素影响较大。从历史数据来看，多数年份10月PMI数据均会出现显著回落，平均降幅为1.83个百分点（剔除2008年数据后的降幅为0.88个百分点），今年10月PMI的降幅与往年持平，反映出本月的回落有较大的季节性因素。具有先行指标意义的新订单指数为50.5%，比上月回落0.8个百分点，表明市场总体需求不旺。而出口订单指数为48.6%，较上月下降2.3个百分点，跌破50的荣枯分水岭，表明由于美欧等主要经济体受到债务危机冲击，外部需求减少。另外，新订单指数下降0.8个百分点，而出口订单指数下降2.3个百分点，表明影响订单增速下降的主要因素是国外需求的不足，全球经济放缓及欧美债务危机已经对中国经济产生切实影响。10月份PMI数据表明，四季度工业增速继续下滑是大概率事件，目前宏观经济处于复苏期的调整阶段，这一阶段有望延续到整个4季度及明年1季度，并为新一轮经济增长做准备。全球经济增速放缓、欧美债务问题等国际不利因素已经对中国经济构成实质影响，中国的外部需求受到显著冲击，外需问题将成为影响下一阶段经济增长的重要因素。

#### (二) 10月CPI预计在5.2%—5.4%，本轮通胀拐点已在7月出现

上周（10月24日至30日）商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格继续回落。综合来看，食用农产品价格除“十一”期间小幅上涨外，此后连续三周回落。在这三周中，蔬菜平均批发价格的降幅分别为5%、2.5%和2.2%，而生产资料价格连续4周呈现回落态势，因此10月份新增涨价因素的压力大大减少。经过计算，我们估计即将公布的10月份CPI同比涨幅在5.2%—5.4%，11、12月份将降至5%以下。而新公布的PMI数据也提供了支持，10月份原材料购进价格指数为46.2%，比上月大幅回落10.4个百分点，为2009年4月以来首次跌落至临界点以下。从历史数据来看，从未有过单月环比降幅达到10个百分点的情况。本月数据的急剧下降可以理解为随着国际大宗商品价格持续回落，及国内通



胀压力得以阶段性缓和，制造业价格上涨势头得以有效控制。这些数据进一步印证了我们前期对物价走势的判断：四季度 CPI 增速将逐月下降，7 月份 6.5% 的 CPI 增速已经成为本轮 CPI 周期的阶段性高点。

### （三）货币政策正逐渐放松，对商品股指构成利好支持

在上期策略周报中，我们对温总理“适时适度预调微调”的讲话进行了解读，认为中央将要对持续紧缩的货币政策进行调整，是未来进一步放松政策的前兆。而本周一系列新闻支持了这一判断。

1. 本周央行仅发行央票 110 亿元，下降幅度较大。其中一年期央票 100 亿元，3 个月央票 10 亿元。而停发 3 年期央票，并且没有进行正回购操作，表明央行增加市场流动性的意图明显。

2. 四大国有银行新增信贷猛增，信贷闸门突现松动迹象。10 月前 20 天四大行日均贷款约在 80 亿元左右，而 21 日至 27 日这一周日均新增贷款超过 100 亿元，贷款投放突然加速。部分银行出现月末最后几天突击放款现象，这与此前银行月初信贷告罄现象形成较大反差。银行人士反映“四季度信贷将保持相对宽松。”

3. 铁道部获 2000 亿元融资。目前全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中隧道里程约占 5400 公里。中华铁道网的调查显示，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%。近日铁道部已获得国家拨款、银行贷款共约 2000 亿元，以缓解铁路建设的资金荒。

上述信息从宏观、微观两个层面证实了货币政策正在逐渐放松，而短期内迅速出台的资源税、增值税及营业税等一系列税收政策调整则表明“政策微调”的节奏正在加快。而在建项目、重点项目、和小微企业将获得等多新增贷款的支持。因此，我们判断企业经营状况将改善，对基本金属的需求将回升，对商品期货和股指期货构成利好支持。

### （四）美国经济在明年全面复苏

#### 1. 对外招商上升到国策的高度

迫于国内巨大的就业压力，美国日前启动国家招商引资行动。奥巴马发布总统令，宣布打造一个横跨 23 个部委的招商引资工作组——“选择美国”办公室，并建设一个名叫“选择美国”的门户网站。这是美国历史上首次将招商引资工作提到总统令的高度，并成为重要国策之一。过去 60 年，美国凭借无比的优势，成为全球资本青睐的投资东道国，政府习惯了坐等投资客上门。而目前，美国在经济复苏乏力，就业压力越来越沉重，并成为奥巴马连任的最大威胁的情况下，以全球招商作为突破口无疑是非常正确。凭借美国强大的自身优势，再加上全球招商的强力措施，必将有利促进美国经济增长和就业问题的改善。



## 2. 新移民政策力图拉动消费和房价

综合多方消息，我们认为美国正在有计划地放宽移民政策，意图借助新移民的力量支撑起房价，实现拉动消费、扭转经济颓势的目的。比如，美国国会众议院司法委员会10月27日通过口头表决，批准将取消高技能人才职业移民国别限制的议案交由众议院全体讨论。如果这个议案通过，以后中国高技能人才申请美国职业移民不再需要等待绿卡配额。美国国务院宣布2011年美国给予中国公民的签证首次突破一百万个，2012财年预期将达到130万。另外，国会参议员提议，将中国公民来美探亲、旅游和商务考察等非移民签证的有效期从目前的1年延长到5年。

3. 宏观数据向好，微观企业利润增加。美国三季度 GDP 环比年化增长率为 2.5%，大幅高于二季度的1.2%，消费者开支增长4.2%，增幅创下2010年四季度以来新高。包括汽车在内的耐用品销售额攀升4.1%。最近发布季报的美国142家财富500强企业中，68%的企业盈利水平都超过了市场预期，去年亏损的银行，也开始盈利。美国的宏观微观层面都给出了非常积极的信号。

### （五）全球降息风劲吹，再次宽松成为主旋律

本周有多个重要经济体央行召开议息会议，降息成为主基调。周二（11月1日）澳大利亚联储宣布，下调基准利率25个基点至4.75%，为2009年4月以来的首次利率变动。周三（11月2日）美国联邦公开市场委员会决定将利率维持在0—0.25%的水平不变。伯南克暗示，美联储已做好在经济陷入停滞时推出第三轮定量宽松措施的准备，以支持仍显疲软的经济。周四（11月3日）欧洲央行宣布，将主要再融资利率下调0.25个百分点至1.25%，同时将存款利率和边际贷款工具利率下调0.25个百分点，至0.50%和2.00%。此外，印尼、新加坡、巴西、瑞士、土耳其、俄罗斯、以色列等国家央行最近均采取了降息措施。

摩根士丹利全球经济团队11月2日发布的研报显示，自今年7月至今，全球32大央行中已经有12家采取了一定程度的宽松行动，而其他未采取宽松政策的央行，多数也暂停了紧缩步伐或已经做好了降息准备。美国、日本、英国等主要央行由于利率空间已经用尽，未来只能采取量化宽松的措施以进一步放松货币政策。

全球降息风劲吹，各经济体已将世界经济增速放缓的风险视为重大挑战。预计未来将有更多国家，包括美日欧英，及新兴市场国家进一步放松货币政策。美国在明年上半年推出QE3的概率较大，届时将对美元指数及商品市场造成较大影响。在全球各国货币政策再次放松的背景下，可以预期中国的货币政策必



将逐渐放松，而首先应该考虑的就是降低法定存款准备金率。

## 二、微观分析

### 1、市场解析

过去的一周中，系统性因素左右着商品市场。周初日本政府干预汇市、曼氏金融全球申请破产、希腊总理决定对之前达成的救助计划进行全民公投等利空因素打压市场，美元指数大幅反弹，基本金属上行承压，LME3月合约惯性下挫；而后美国ADP数据好于预期、希腊放弃就欧元区援助计划举行公投、欧洲央行意外降息等利好因素提振市场，美元指数小幅回落，LME3月合约止跌反弹。沪铜跟随伦铜，周线图收出十字星形态。11月4日晚间消息，G20峰会闭幕，会上并没有达成帮助解决欧元区债务危机的协议，美国非农就业数据低于预期，受此影响，隔夜伦铜小幅回落，回吐前期涨幅。预计短期内欧元区问题的不确定性或将抑制投资者的做多情绪，基金疲态态势一时难以明显改善，但是底部支撑明显，短期内沪铜或延续宽幅震荡；但是随着中国流动性的逐步改善，美国经济逐渐复苏等利好因素的支撑，全球铜需求有望逐渐回暖，将会拉动期价逐步上扬。

### 2、平衡分析

国际铜业研究组织（ICSG）10月22日称，因中国消费量下降，7月全球精炼铜市供应过剩18,000吨，为2010年11月以来首次过剩。2010年11月精炼铜供应过剩5,000吨，此后七个月一直短缺。因中国表观消费量下滑5%，抵消了其他国家消费量的增长，2011年前七个月，全球表观消费量同比温和增长0.3%，前七个月全球铜市供应短缺118,000吨，2010年同期为短缺329,000吨。

供应方面：国内统计局发布数据，中国9月精炼铜产量为47.9万吨，同比增加17.7%；1-9月精铜产量4180.8万吨，同比增加16.2%。据11月3日消息报道，智利铜矿商安托法加斯塔矿业公司称，该公司第三季度铜产量为16.5万吨，较上季增长4.0%。增产主要是由于扩产项目及矿石品级较高提升了旗下Esperanza和LosPelambres矿产量。2011年的前9个月，安托法加斯塔矿业公司铜产量为45.35万吨，去年同期为39.36万吨。该公司此前预计2011年铜产量为62-64万吨。LosPelambres矿第三季度铜产量为2400吨。Antofagasta三季度黄金产量5.43万盎司，上季为4.86万盎司，Esperanza矿扩产为增产主因。

需求方面：中国海关总署10月24日发布数据显示，中国9月精炼铜进口量达到275,499吨，为2010年5月迄今最高，较上年同期增长13.9%；中国今年1-9月精炼铜进口较去年同期下跌21.9%，至179万吨。11月2日，中国有色金属工业协会会长陈全训表示，中国今年1-9月精炼铜消费量同比增长8%，达到546万吨。

铜矿罢工的最新进展，赞比亚在中资NFCAMining公司、Vedanta资源公司

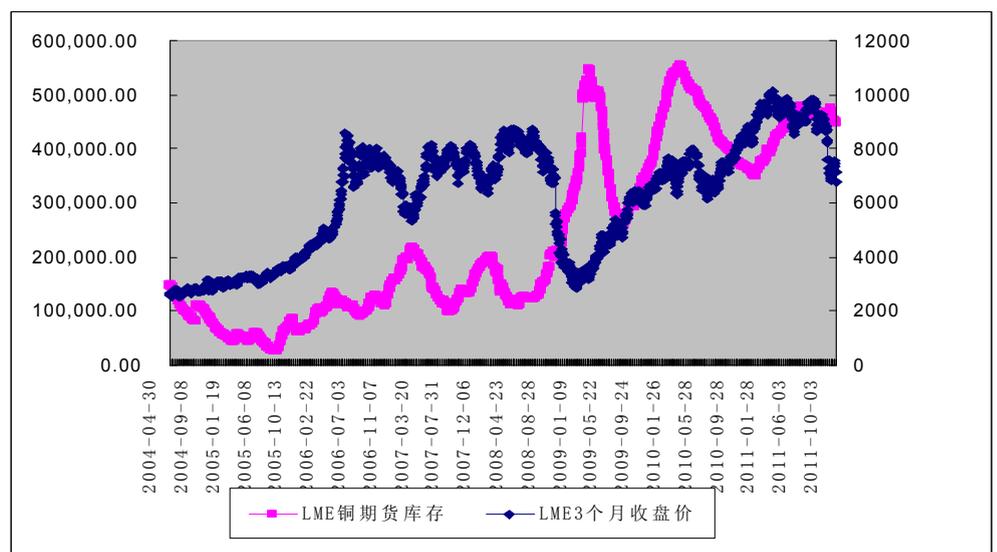


下属的 Konkola 铜矿业公司及 Chambishi 金属公司本周已开始展开劳动合同谈判。NFCA Mining 公司因其 Chambishi 铜矿出现工人针对薪资的罢工，上个月遭受了至少1,500吨的铜产量损失；自由港迈克墨伦铜金公司（Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc）位于印尼的 Grasberg 矿场的罢工工人将于11月7日恢复薪资谈判，由于管道受损，加工矿石的工厂已停止运转，该自由港的矿石生产目前仅为全部产能的5%左右。

中国 1-9 月精炼铜消费量同比增长，铜市罢工不断，全球精炼铜供应短缺的格局难以改变，支撑铜价，后市期价下行空间或将有限。

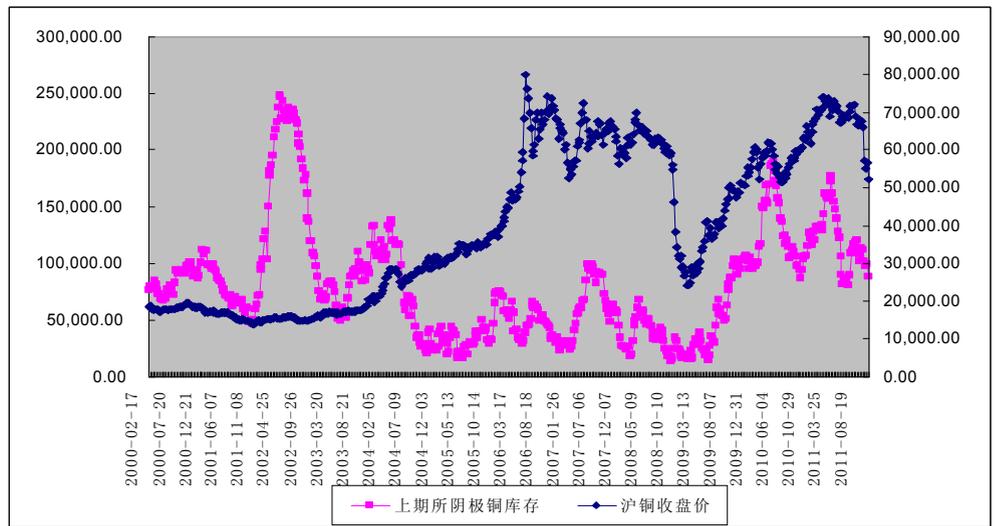
### 3、库存分析

#### (1) LME 铜库存与 LME 收盘价的对比图：



图中显示 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。本周五 4 日 LME 铜库存 417,850 吨，延续前几周的下跌态势，较之上月 28 日库存 432,375 吨减少 14525 吨。

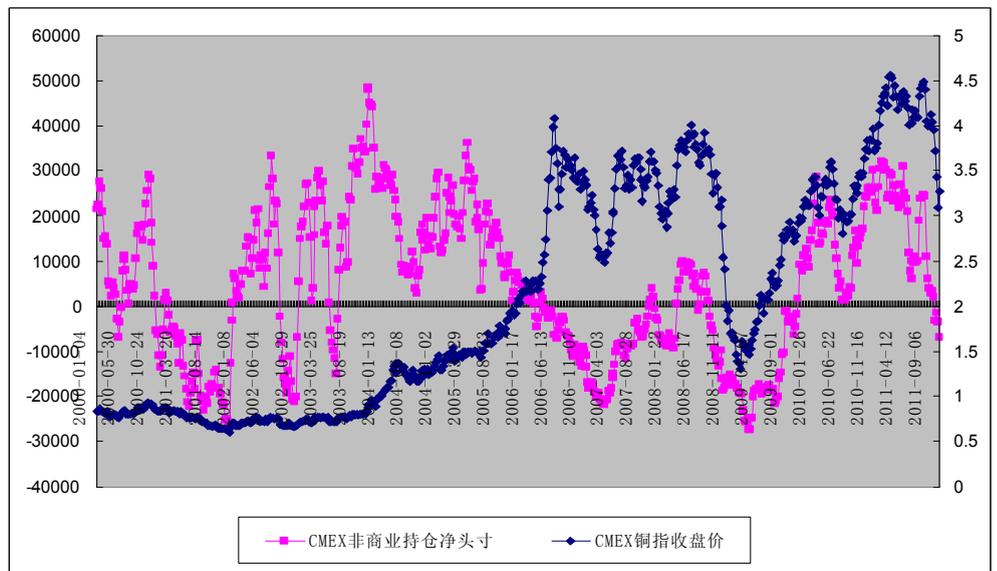
#### (2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图：



同样的，我们也可以看出上期所库存和沪铜收盘价之间也具有较强的负相关性。本周五4日上期所阴极铜库存83868吨，较之上月28日库存73768吨，增加10100吨，而沪铜1201合约价格与上周基本持平。

小结：本周国内上期所库存有小幅上扬，期价上行承压。但是LME库存仍然维持前几周的下降态势。预计随着季节性需求的好转，库存下降的态势或将延续，对期价的支撑作用凸显，期价下行空间有限。

#### 4、CMEX 非商业持仓情况分析



上图中CMEX非商业持仓净头寸为正，表示净多持仓，为负值，表示净空持仓，可以看出非商业净头寸与期价有一定正相关关系。COMEX非商业净头寸从9月底到10月25日一直持有净空头寸。本周二11月1日COMEX非商业净头寸转为净多头1787手，由净空单转为净多头，净头寸曲线向零轴回归。

### 三、波动分析

#### 1、主力合约一周简述



本周外围环境复杂，多空因素交织，美元指数大幅反弹，周线图收出一根长阳线，伦铜上探 60 日均线承压回落，沪铜跟随伦铜小幅回落。主力 1201 合约呈现宽幅震荡态势，W 底和短期均线对期价的支撑明显，成交量较之上周继续放大，市场交投情绪回暖。G20 峰会期间虽然有诸多利好因素，但是并没有达成任何关于怎样通过国际货币基金组织（IMF）来帮助解决欧元区债务危机的协议，美国 10 月非农就业新增 8 万，不及市场预期，周五晚间基本金属小幅回落，短期内投资者悲观情绪并未释放，沪铜 1201 合约或将延续宽幅震荡。

## 2、K 线分析与均线分析

K 线分析，沪铜主力合约 1201 K 线图上形成三阴两阳的形态，上周期价经历了急速上涨阶段，本周期价对前期的上涨进行了修正。继上周五的冲高回落后，本周一惯性下挫，后三个交易日呈现震荡走低的形态，回踩前期 W 底颈线和 10、20 日均线，受到支撑，周五大幅上扬。周 K 线图收于十字星形态，下影线较长，5600-57000 附近多头接盘能力较强。

均线分析，主力 1201 合约仍然维稳于短期均线上方，自从上周 5 日均线上升穿 10 日、20 日均线后，本周 10 日、20 日均线继续向上发散，截止周五，MACD 指标继续向上发散，红色能量柱继续增加；周 K 线图上，期价维稳于 5 周均线之上，上探 10 周均线承压回落，KDJ 指标低位“金叉”向上。上方前期颈线 61000 附近压力依然较大，短期内宽幅震荡的可能性大，中长线向上趋势不变。

## 3、趋势分析

宏观环境形势复杂，本周沪铜指数走势较为谨慎，整周呈现宽幅震荡，短期内期价或将延续弱势调整，中长线偏多思路未改。

图一中红色横线是黄金率划出的期价上行过程中的压力线，黑色斜线表示的是下降趋势线，本周伦铜指数弱势调整，但是整体仍维稳于前期下降趋势线上方，黄金率 0.38 一线，上方 0.50 比率 8409.35 一线存在压力；竖线是用斐波那契线划出的期价的运行周期，从图中可以清晰的看出，每到一个重要的周期，期价的走势均会发生逆转。从 21 周到 34 周期价迎来一波急速下跌的行情，从 35 周开始，伦铜指数底部缓慢抬升。周 K 线收出一根光头长下影线的小阴线，收在 10 日均线上方，下方多头接盘能力较强，期价下跌幅度或将有限。



图一：伦铜指数周K线图

图二中前两根横线表示的颈线压力线，第三根横线表示的是W底颈线支撑线，斜线表示的是下降趋势线，右边红色的线表示的用黄金率划出的压力线。本周沪铜指数宽幅调整，回踩W底颈线受到支撑，周五期价仍然维稳于短期均线上方。前期大颈线 60943 一线和黄金率 0.38 一线近乎重叠，对期价的压力较大。近几周成交量急剧放大，短暂的调整后，后市期价震荡走高的趋势未改。



图二：沪铜指数日K线图



图三：沪铜指数周 K 线图

图三中黑色横线代表颈线压力线 61000 一线，斜线代表的是下降趋势线，周 K 线再次上探前期下降趋势线和颈线，受到压制，收于一根十字星线，多头接盘能力较强。紫红色线表示的大势线划出的期价的压力支撑线，大势线 61000 压力线和颈线压力线重叠，和下降趋势线相交于一线，对期价的压力较大。

小结：本周期价弱势调整，但是调整幅度有限，中长期继续上行的态势未改。

#### 四、结论与建议

下周行情预测：外围环境的诸多不确定性依然会左右市场，投资者心态依然较为谨慎，技术面上前期大颈线 61000 一线和下降趋势线对期价的压力较大，下方 W 底颈线支撑明显，预计下周期价或将延续宽幅震荡，等待经济形势的指引。

操作建议：上方 61000 的压力明显，短线偏空操作为主；中长线前期多单继续持有，新近多单逢回调低点分批谨慎入场。



## 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。

**尚甜甜：**新纪元期货金属分析师，东北财经大学金融工程硕士，熟悉各种金融衍生工具和计量经济模型，不仅擅长运用各种技术分析工具进行分析，而且对品种基本面也有较为系统的研究，主要研究铜、螺纹钢品种。

## 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>