

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12月17日

一、宏观分析

(一) 目前及 2012 年处于复苏期的调整阶段，2012 经济增速先抑后扬

自 2010 年 1 季度至今，乃至 2012 年，中国经济都处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显减速。

1. 外需下滑出口减速

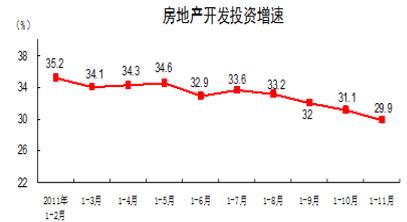
2012 年欧洲主权债务危机有望继续深化和蔓延，欧洲陷入衰退的可能性正在加大，美国仍将受困于严重的失业问题。作为中国重要贸易伙伴的欧洲和美国的经济发展均面临巨大挑战，这将导致外部需求严重下滑。2011 年 11 月制造业 PMI 新出口订单指数已降至 45.6，环比大幅下降 3 个百分点，外需下滑势头相当猛烈，这预示着未来 1-2 个季度我国出口都将面临巨大下行压力（图 1）。同时，欧美贸易保护主义倾向日益严重，中美贸易战不断升温。15 日，美国商务部部长赖森发表上任后首次关键政策演讲，大批中国贸易政策，称“对中国违反贸易规则的忍耐已经达到临界点，再也不能接受中国忽视诸多贸易规则。”而中国商务部 14 日宣布对美国大排量汽车征收反倾销税和反补贴税。我们预测，2012 年我国出口增速将继续下滑至 12%—14%，净出口对 GDP 贡献为负。

图 1. 出口订单指数继续下滑预示出口增速将继续下降

图 2. 房地产投资下滑导致投资增速下降



资料来源：新纪元期货研究所 国家统计局



资料来源：新纪元期货研究所 国家统计局

2. 固定资产投资增速下滑

国家统计局 12 月 9 日公布的数据显示，2011 年 1-11 月份，固定资产投资同比增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点，其中，11 月环比下降 0.19%。而房地产投资下滑成为目前及 2012 年影响投资增速的主要因素。12 月 18 日国家统计局发布的 70 个大中城市商品住宅数据显示，与上月相比，11 月份环比价格下降的城市增加了 15 个，共有 49 个城市，上涨的仅有 5 个城市，涨幅最大的贵阳也仅是 0.2%。继 10 月份之后，房价环比连续第二个月下滑，未来房价下跌会加速由一线城市向二三线城市蔓延，房价拐点已现。11 月商品房销售面积环比下降 1.7%，商品房销售额环比下降 1.2%。2011 年房地产销售增速大幅下滑及房价拐点的出现，将导致 2012 年商品房新开工面积出现下降。另外，12 月召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”，表明中央的房地产调控政策不会有任何松动。我们预计，2012 年房地产施工面积增速将大幅回落，房地产投资增速下降至 16%。

我们预计，2012 年固定资产投资增速将下滑至 17%—19%。

（二）“稳增长”成为宏观调控的重点任务，货币政策将以“稳健”之名行“宽松”之实

12 月 12 日至 14 日召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。”2012 年面临的经济形势与 2011 年相差甚远，通胀压力快速趋弱，经济增长下行风险加大。因此，如何保持经济稳定增长成为主要矛盾，中央宏



观调控政策的重点在于稳增长。与 2011 年相比，同为“稳健的货币政策”，但其内涵却相距甚远。2012 年货币政策之“稳健”将以“货币政策逐渐宽松”体现出来，即以稳健之名，行宽松之实。

预计 2012 年货币政策的放松将按照：货币放松——信贷放松——微观经济流动性改善——经济触底反弹的脉络演进。首先是通过公开市场操作，减少货币回笼，增加基础货币；其次是降低存款准备金率，扩大货币乘数，增加货币供应量。存款准备金率将多次下调，最少下调 4 次。利率下调空间有限，甚至存在不下调的可能。

（三）欧洲债务危机进展

1. 默克尔后院起火

12 月 16 日，与默克尔率领的基民盟联合执政两年之久的自民党 16 日举行了一场异乎寻常的党内公决，决定自民党是否应该反对德国政府出面创建额度为 5000 亿欧元，将于明年生效的欧洲稳定机制。虽然该议案最终以 10841 票对 8809 票的结果被否决，但并不能掩盖默克尔领导的中右翼执政联盟已经后院起火。自民党内普遍对德国在欧债危机中扮演的“买单大户”的角色怀有不满，默克尔未来推行欧元区救助计划时恐将受到自民党掣肘。这种情况必将对默克尔协调解决欧债危机所采取的努力形成制约。

2. 英国决定重返欧债危机谈判桌

12 月 16 日，英国政府决定接受邀请，重回欧盟谈判桌，就“技术性”细节同 17 个欧元区国家和另外 9 个欧盟国家进行讨论。在不久前的欧盟峰会上，因为英国首相卡梅伦的一票否决，欧盟财政一体化沦为泡影。之后英国受到了来自欧盟其他国家的巨大压力，现在终于让步了。这次戏剧性的变化真实揭示出解决欧债危机的障碍所在：欧盟内部缺乏团结，各成员以自身利益至上，导致行动迟缓，决策艰难。

3. 欧洲银行资本缺口高达 1150 亿欧元，股票和黄金都面临抛售压力

国际评级机构惠誉公司 12 月 14 日宣布下调包括法国农业信贷银行在内的欧洲 5 家商业银行评级，表明欧洲主权债务危机对欧洲银行



业的负面影响在不断加深。据有关方面估计，整个欧洲银行业目前的资本缺口可能高达 1150 亿欧元，6 家德国商业银行所面临的核心资本缺口约在 131 亿欧元左右。而且随着欧洲经济前景日渐黯淡，欧洲银行业的资本缺口还会继续恶化。银行弥补资本缺口、提高资本充足率水平的可行方法只有两种：其一，抛售资产，包括股票、黄金；其二，欧洲央行开动印钞机，各国政府通过财政赤字货币化来获取资金，并以此注资银行。目前来看，只有第一种方法有可行性。因此，股票和黄金都面临抛售压力，价格下跌应是中期趋势。

4. 2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点

二、欧洲主权债务危机

欧债危机正在从广度和深度两个方面发展，呈愈演愈烈之势。正在由欧元区的外围国家向核心国家蔓延，由债务危机向银行危机，金融危机转化。由于欧债危机涉及到欧元区制度设计和政治体制缺陷，中期内难以有效解决。意大利目前负担 1.9 万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的 23%。2012 年意大利将进入还债高峰期，有 2000 亿欧元债务将于明年 4 月到期。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，按期偿付无疑是十分艰巨的任务。因此我们认为，2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点，爆发危机的可能性很大。微观分析

1、市场解析

刚刚结束的欧盟峰会没有达成解决欧元区债务危机的全面切实举措，欧元区债务危机仍由进一步扩大之势，三大评级机构警告仍有下调欧元区评级的可能，投资者担忧欧洲领导者将不会同意扩充区域救援基金规模，忧虑情绪令市场承压，本周前三个交易日美元指数强势上涨，站上 80 美元关口，伦敦基金属上行承压，集体下挫，沪铜亦跟随外围商品急速下挫。之后惠誉下调了五家欧洲大型商业银行评级，意大利 5 年期国债平均收益率飙升，达到欧元时代创纪录的 6.47%，欧元区 10 月工业产值月比下降 0.1%，欧元区经济增速放缓迹象明显。预计欧债危机带来的系统性风险依旧会主导铜价走势，短期内沪铜或以



震荡为主；中长期多头行情或将延续。

2、平衡分析

据最新国际铜业研究组织(ICSG)数据显示，今年 8 月全球精炼铜产量较上月增长 41,000 吨，至 168.9 万吨，而全球表观精炼铜使用量增长 111,000 吨，至 173.4 万吨，供应短缺约 45,000 吨；今年前八个月，ICSG 称全球精炼铜短缺 161,000 吨，去年同期为短缺 339,000 吨。

供应方面：中国国家统计局 12 月 9 日公布称，中国 11 月精炼铜产量较 10 月的 469,000 吨下跌，至 448,000 吨。中国 10 月精炼铜产量达 46.9 万吨，同比增加 16.4%，较 9 月份精炼铜产量为 47,9 万吨环比减少 2.1%；1-10 月总产量为 458.1 万吨，同比增长 16.2%。哈萨克斯坦国家统计局 12 月 14 日公布，2011 年 1-11 月精炼铜产量为 308,245 吨，同比增长 3.0%。

需求方面：中国今年 1-9 月精炼铜消费量同比增长 8%，达到 546 万吨。10 月国内铜加工企业开工率继续下降。11 月 29 日的最新消息，由于下游需求疲软，10 月份国内主要铜板带箔企业平均开工率是 55.8%，环比 9 月下降 3.4%，同比也有所下滑。

进出口方面：，2011 年 11 月份我国废铜进口量为 43 万吨，1-11 月为 424 万吨，与去年同期相比增加 7.9%。；中国 11 月未锻造铜及铜材进口 452,022 吨，较 10 月的 383,507 吨增加 17.9%。中国 11 月铜进口量较 10 月的 383,507 吨增加 17.9%，至 452,022 吨，创 2010 年 3 月以来最高位水平。

铜矿罢工的最新进展，12 月 15 日消息，一工会发言人称，美国自由港迈克墨伦铜金矿公司(Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc.)和旗下的印尼铜矿工会 14 日达成薪资协议，结束了长达三个月之久的罢工，此次罢工给该矿产量造成影响。

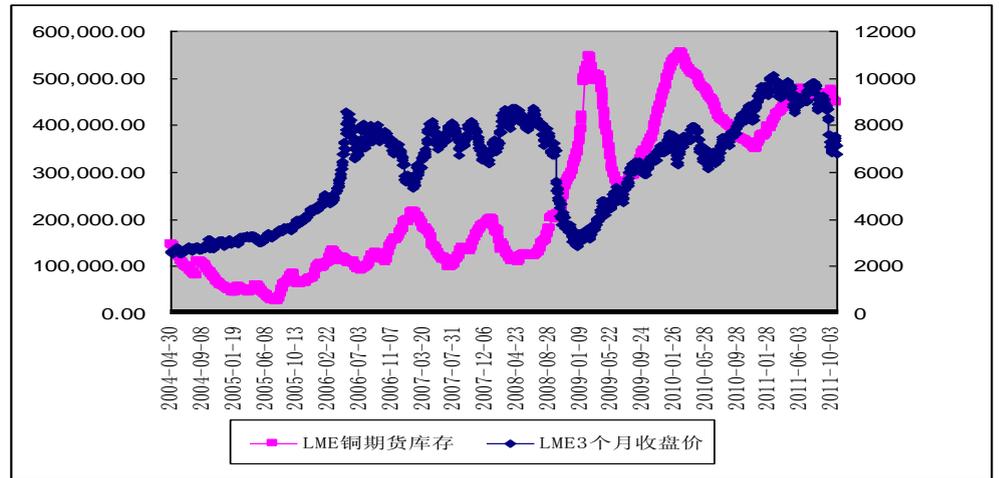
前 8 月全球精炼铜供应短缺，且央行下调存准率释放国内货币政策微调的讯息，短期内给铜市带来了利好预期，预计后市铜市基本面对期价的影响或将逐渐显现，利好因素支撑铜价，铜价维持震荡上行



的可能性大。

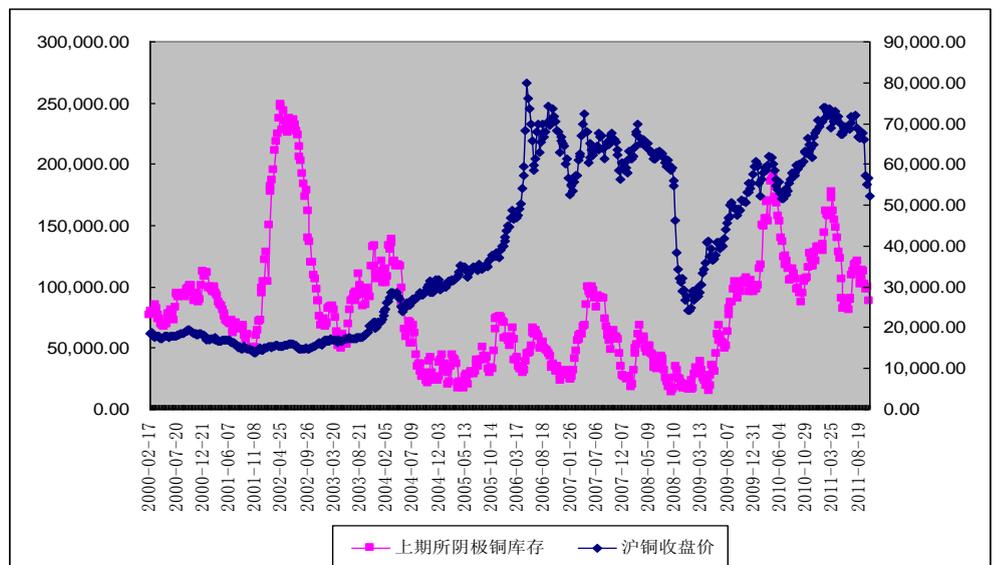
3、库存分析

(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 16 日 LME 铜库存 381,250 吨，延续前几周的下跌态势，较之上周五 9 日库存 386,075 吨减少 4825 吨。

(2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图：



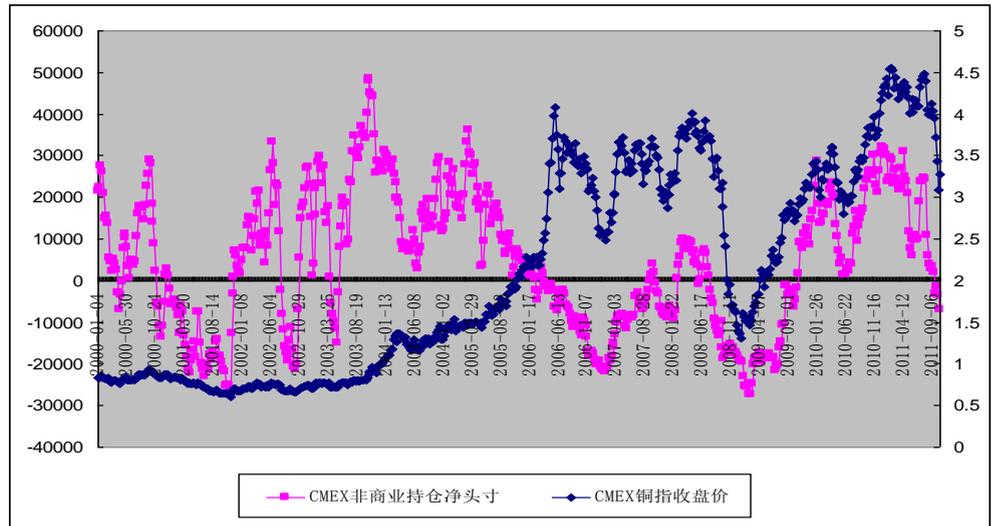
同样的，我们也可以看出上期所库存和沪铜收盘价之间也具有较强烈的负相关性。本周五 16 日上期所阴极铜库存 79570 吨，较之上周五



9 日库存 72712 吨，大幅增加 6858 吨。

小结：目前宏观环境风险较大，大宗商品走势谨慎，LME 铜库存连续下降，预计后市随着需求转好，库存下降的态势或将延续，或在一定程度上助推期价。上期所补库使得铜库存大幅增加，预计未来的一段时间内补库仍将继续。

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。进入 11 月份，持仓一度转为净多单，本周二 12 月 13 日 COMEX 非商业净头寸为净空头较上周二 2632 手增加 724 手至 3356 手。

三、波动分析

1、K 线分析与均线分析

K 线分析，本周沪铜完成移仓换月，主力合约 1203 日 K 线图上形成四阴一阳形态，较之上周，期价重心下移。周 K 线图上收于带长下影线的长阴线，下方均线支撑明显。周五沪铜期价超跌反弹，日涨跌达 2.03%，隔夜时段 LME 铜 3 月合约震荡上扬，触及 5 日均线承压回落。

均线分析，主力 1203 合约 5 日均线下穿中长期均线，长短期均线呈现空头排列。5 周均线与 10 周均线纠结在一起，后市方向不明确，



成交量和持仓量均大幅增加。BOLL 线下轨道对期价的支撑明显，KDJ 指标有掉头迹象，短期内期价或将震荡偏强。

2、趋势分析

受到三大评级机构唱空的影响，本周沪铜跟随伦铜急速下挫，短期内铜价延续震荡的可能性大。

图一中黑色竖线是斐波那契周期线画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，第 34 周结束本次下跌周期，迎来一波缓慢上行周期。黑色斜线平表示下降趋势线，本周期价重心下移，依然维稳于下降趋势线上方。黑色横线是用黄金率划出的期价的支撑压力线，上方重要压力线 0.38 比率一线压制期价；5 周均线于 10 周均线交织在一起，成交量小幅萎缩。



图一：伦铜指数周 K 线图

图二中黑色横线表示前期缺口下沿的压力线，斜线表示的是下降趋势线。可以看出下降趋势线和缺口上沿，对期价的支撑较强，本周期价探底回升，底部支撑明显。较之上周，成交量小幅增加；MACD 指标走出“死叉”，短期内震荡的可能性大，中长期偏多格局未改。



图二：沪铜指数日 K 线图



图三：沪铜指数周 K 线图

图三中斜线代表的是下降趋势线，期价维稳于下降趋势线上方；右边紫红色线表示的大势线划出的期价的压力支撑线，大势线下方密集成交区对期价的支撑明显，较之上周，持仓量和成交量均大幅增加。

小结：本周沪铜跟随伦铜急速下挫，底部支撑明显，预计下周期价震荡偏强的可能性较大。

四、结论与建议

下周行情预测：沪铜主力 1203 合约上周呈现探底回升态势，底部



支撑明显，预计下周铜价存在技术面反弹的可能性。

操作建议：底部支撑明显，短线维持谨慎偏多思路；中长线前期多单可继续轻仓谨慎持有。



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>