

品种聚焦

铜

新纪元期货研究所

副总经理

雷 涠

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24日

一、宏观分析

(一) 中国宏观经济

1. 外汇占款余额环比连续两个月减少，资本外流趋势仍然持续

中国人民银行公布最新数据显示，11月份外汇占款余额环比减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元，连续第二个月出现环比减少。这表明短期资本大量流出境内的境况还在持续。资本外流的原因主要有两点：第一，国际资本流动出现了新趋势，开始由新兴市场国家及欧洲纷纷回流美国。发生在中国的资本外流只是这一全球趋势的一个表象。产生这种新趋势的背景是投资者对于欧洲危机恶化及全球经济下行风险加大的担忧。第二，中国资产泡沫破裂，人民币贬值倾向日益明显，以及地方政府债务问题导致资本外流。

2. 降低RRR以被动补充流动性将是大概率事件

短期资本外流，外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇资产增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解紧张的流动性。本周央行已经明显放慢了回笼步伐，100亿元的净回笼量大大低于此前两周的净回笼量730亿元、1010亿元。考虑到圣诞节、元旦和春节接踵而至，将有大量现金流出银行体系，央行保证货币供应的压力较大。我们预计，最快12月最迟明年1月份可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调。

(二) 美国宏观经济

1. 房地产产销趋旺，房市企稳回升

本周美国房地产市场接连报出喜人数据。美国商务部12月20日公布，11月新屋开工总数年化68.5万户，高于预期的63.2万，升至2010年4月以来最高水平；11月营建许可总数年化68.1万户，同步创出2010年3月以来最高。美国全国地产经纪商协会12月21日公布，11月份成屋销售季调后月率上升4%，折合年率为442万套。同时，行业景气指标—住房市场指数12月份升至21，触及2010年5月份以来最高水平。美国房地产市场生产和销售两端的强劲表现反映了美国房地产市场开始企稳回升。预计2012年美国房地产部门有望延续目前的势头，但能否出现有力度的增长仍有待观察。

2. 失业率下降或成为趋势变化，就业市场有好转迹象

就业市场的持续低迷一直是困扰美国执政党的难题。2011年以来，美国的失业率持续在9%以上的高位运行，但是6月份出现了温和下滑的势头，特别是11



月份失业率降至 8.6%，大幅回落 0.4 个百分点，显示出就业市场好转的迹象。而本周的就业数据进一步支持了上述变化。美国劳工部数据显示，上周（12 月 12—16 日）美国首次申请失业救济金人数减少了 4000，降至 2008 年 4 月以来最低水平，远好于市场预期。如果就业市场能维持此复苏势头，将十分利好于 2012 年美国经济增长形势。

3. 2012 美国经济形势好于预期，GDP 增速在 2.0-2.5%

房地产市场低迷和失业率高企一直是困扰美国经济复苏的重要问题。目前，这两个问题都出现了好转的迹象，如能延续此势头，将为美国经济复苏带来内生活力。从同步指标来看，GDP 增速已由一季度的 0.4%，上升至三季度的 1.8%，经济复苏势头良好。从领先指标来看，11 月制造业 PMI 为 52%，环比上升 2 个百分点，预示 2012 年经济复苏前景较好。另外，本周公布的密西根大学消费者信心指数 12 月终值从 11 月的 64.1 点提高到了 69.9 点，反映消费形势也快速好转。我们预计，2012 年美国经济形势好于预期，继续保持温和增长，GDP 增速在 2.0-2.5%，CPI 在 2% 左右。

（三）欧洲宏观经济

1. 欧元区经济增长乏力，并存在轻度衰退的可能

随着主权债务风险的不断扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长普遍面临压力。从先行指标看，2011 年 12 月欧元区制造业 PMI 仅为 46.9，已经连续 5 个月在 50% 的临界点之下运行。欧盟 27 国经济景气指数也跌至 92.8%，远低于临界值。这些先行指标都反映出欧洲经济增长乏力。

欧债危机不仅直接打击了欧洲经济，而且解决危机的主要措施——财政紧缩计划将进一步抑制欧债重灾国的经济增长动力。本周四，意大利参议院通过了蒙蒂提出的 330 亿欧元财政紧缩计划。虽然该计划旨在恢复市场对意大利经济的信心，以利于降低国债成本，但增税和减少政府支出的紧缩方案将进一步抑制需求，使经济更加失去活力。意大利统计局周二公布的数据显示，意大利 10 月工业订单月率下降 1.6%，连续第二个月下滑，10 月末工业订单年率下降 4.8%，创 2009 年 10 月以来最大降幅。而对于欧元区第一大经济体德国而言，2012 年经济形势亦十分严峻。三大智库 IMK、RWI 与 IfW 周二下调 2012 年德国 GDP 预期，其中 IMK 预测德国经济将萎缩 0.1%，从而陷入衰退。欧盟统计局周一公布，欧元区 10 月建筑业产出月率连续第三个月下滑，进一步增加了欧元区即将出现衰退的佐证。欧洲央行预计，2012 年欧元区 GDP 将介于下降 0.4% 到增长 1.0% 之间。我们预计，2012 年欧元区 GDP 增速将降至 1% 以内，并存在轻度衰退的可能。

2. 欧债危机继续蔓延 法国明年遭降级概率较大

本周评级机构继续对欧洲多国调降评级。16 日惠誉将法国，西班牙，比利时，斯洛文尼亚，意大利，爱尔兰和塞浦路斯等 7 个国家评级置于负面观察名单。16 日穆迪将比利时主权信用评级下调两级至 AA3，前景负面。21 日标普将匈牙利主权评级从 BBB- 调降至 BB+，即降至垃圾级。欧洲国家评级频繁遭下调表明欧债危机仍在深化和蔓延，市场对此已经表现麻木。预计 2012 年法国主权评级有较大概率遭下调，届时将成为影响金融市场的重大事件。

3. 欧洲央行 4890 亿再融资，想法虽好但作用有限

21 日，欧洲央行首次通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元。这一数据远远超过了市场预期的 3000 亿元。这一消息被市场视作利好，引起金融市场的反弹。由于 LTRO 可用来购买国债，因此有些专家认为这是欧洲版的量化宽松。但是，我们认为，欧央行只是短期满足了银行间的流动性，由于欧洲银行持有过多欧债敞口，正在经历去杠杆化过程，是可能再去购买欧元区国债。因此，此举措并未实质性解决欧债危机，利好程度有限。



(四) 警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响

目前，国际资本明显出现了回流美国的趋势。由于美元国际储备货币的地位，当美联储之前实施量化宽松政策时，美元向全球流动，全球流动性泛滥，造成了商品市场牛市。而目前，美元回流美国将造成全球流动性紧缩，必将对商品市场和股指构成相当的抑制。因此，提醒投资者警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响。虽然市场面临反弹，但仍应保持清醒头脑，规避系统性风险应是第一要务。

二、微观分析

1、市场解析

本周以来，美国新屋开工和企业信心指数等一系列数据均好于预期，初请失业金人数跌至自 2008 年 5 月以来最低水平，商品市场受此提振集体上扬。周三晚间，欧洲央行根据 12 月 8 日利率会议上的决定进行了首次三年期的长期再融资操作(LTRO)，共释出 4891.91 亿欧元，远超预期，商品市场得到提振，但随后市场担忧如果这些资金不用于购买主权债券，则无助于缓解主权债务危机，乐观情绪消退，隔夜美元指数探底回升，LME 铜 3 月合约表现相对较为抗跌。评级机构竞相下调评级，标准普尔 12 月 21 日宣布调降匈牙利主权评级，并维持负面展望；穆迪 12 月 22 日将斯洛文尼亚主权债务评级下调一级至 A1，比垃圾级高六个等级，前景负面；周五标普高管 Scott Bugie 表示，尽管欧洲央行(ECB)向该地区的银行体系发放了近 5 千亿美元的低利率贷款，但是这并不能使其免于评级被下调的风险，欧元区问题依然不容乐观。预计欧债危机带来的系统性风险依旧会主导铜价走势，短期内沪铜上或以震荡为主；中长期多头行情或将延续。

2、平衡分析

国际铜业研究组织 12 月 21 日表示，9 月全球精炼铜产量环比下滑 0.9% 或 16,000 吨，至 166.9 万吨。期间全球精炼铜消费量则减少 2.3% 或 40,000 吨至 168.2 万吨。全球 9 月精炼铜市场供需缺口为 13,000 吨，而 8 月全球精炼铜市场供需缺口为 37,000 吨的纪录高位。1-9 月，全球精炼铜市场供需缺口为 170,000 吨，上年同期为供应短缺 429,000 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：中国海关总署周三表示，中国 11 月份精炼铜进口量较上年同期增加 48%，至 343,926 吨，11 月份进口量较 10 月份的 295,341 吨增加 16%，今年 1-11 月份，中国精炼铜进口量较上年同期减少 9.9%，至 243 万吨；中国 11 月份进口铜精矿 672,644 吨，较上年同期增长 22%，1 月份铜精矿进口量较 10 月份的 517,097 吨增加 30%，1-11 月中国总共进口铜精矿 580 万吨，较上年同期减少 2.8%。

铜矿罢工的最新进展，综合媒体 12 月 23 日消息，自由港麦克莫伦铜金公司 (Freeport McMoRan) 周四 (12 月 22 日) 称，在旗下秘鲁 Cerro Verde 铜矿工人重返工作岗位三周后，与其最终达成劳资协议。同时称旗下位于印尼铜矿数

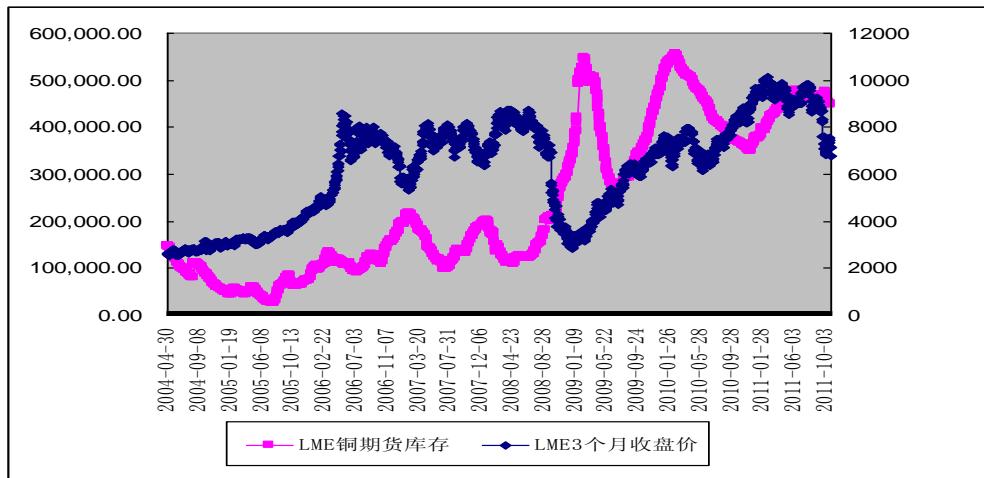


以千计的罢工工人结束三个月的罢工将于 24 日回到工作岗位。

前 9 月全球精炼铜供需缺口收窄，但依然偏紧。欧债危机无恶化迹象，美国经济有缓慢复苏迹象，利好因素提振铜价。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。

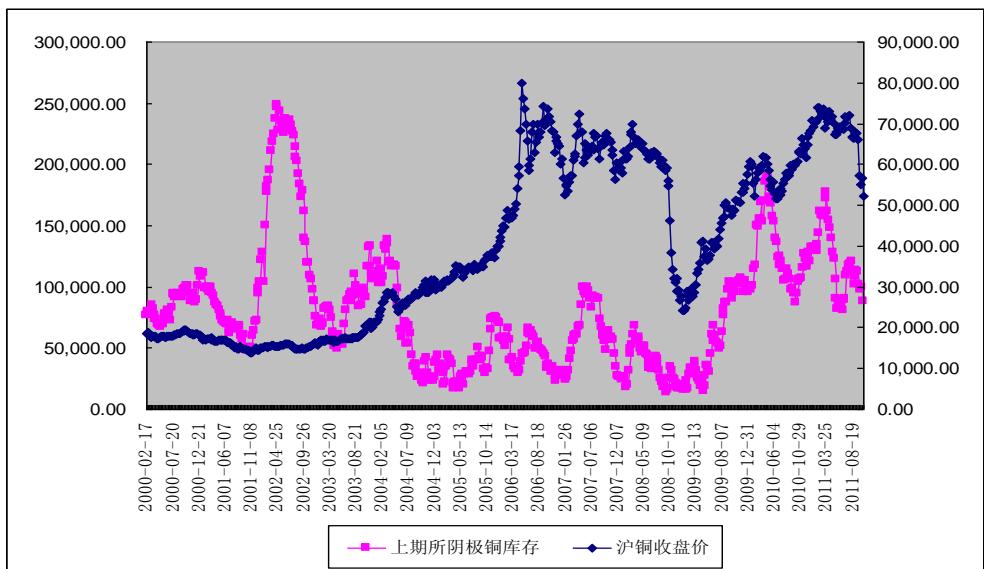
3、库存分析

(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 23 日 LME 铜库存 372,300 吨，延续前几周的下跌态势，较之上周五 16 日库存 381,250 吨减少 8950 吨。

(2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图：

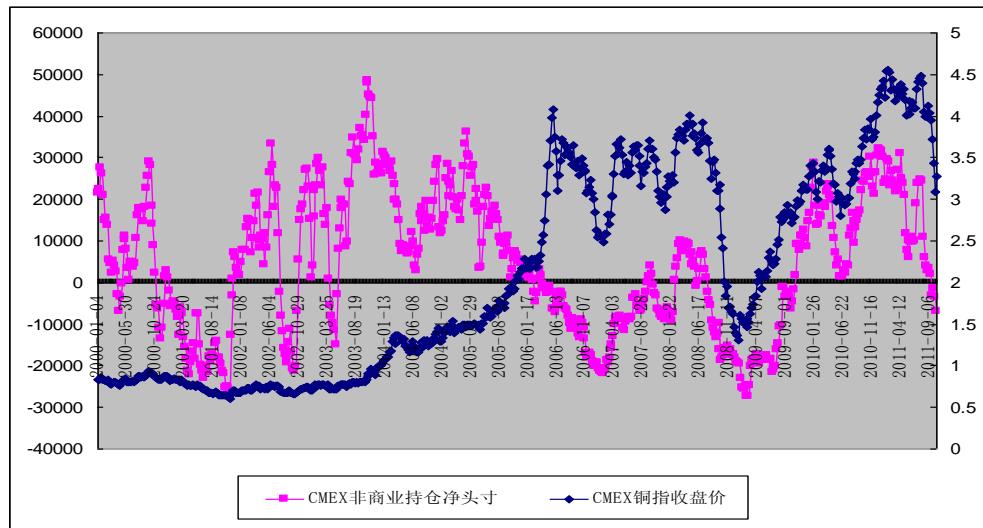


同样的，我们也可以看出上期所库存和沪铜收盘价之间也具有较强的负相关性。本周五 23 日上期所阴极铜库存 82283 吨，较之上周五 16 日库存 79570 吨增加 2713 吨。

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，或将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，自 11 月 15 日再次转为净空头，本周二 12 月 20 日 COMEX 非商业净头寸为净空头 4970 手较上周二 3356 手增加 1614 手。

三、波动分析

1、K 线分析与均线分析

K 线分析，主力合约 1203 日 K 线图上形成三阳两阴形态。周 K 线图上收于小阳线，期价与均线粘合在一起，底部支撑明显。周五沪铜期价站稳 10 日均线，日涨幅达 2.33%，隔夜时段 LME 铜 3 月合约震荡上扬，收涨于均线系统上方。

均线分析，主力 1203 合约 60 日均线与 20 日均线粘合，短期内压制期价。5 日均线有抬头迹象，对期价的支撑明显。5 周均线与 10 周均线纠结在一起，压制期价，成交量和持仓量较之上周均大幅增加。期价站上 BOLL 线中轨，KDJ 指标“金叉”向上，短期内期价或将区间震荡。

2、趋势分析

本周利好消息提振市场，欧债危机暂时缓和，投资者情绪转好，沪铜跟随伦铜震荡上扬，短期内铜价的震荡的可能性大。

图一中黑色竖线是斐波那契周期线画出的期价从 8 月初下跌开始的运行周期，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，下周是期价运行的第 21 周，或有变盘的时机。黑色斜线平表示下降趋势线，本周期价受到下降趋势线支撑，小幅上扬。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压力，斜线表示的是下降趋势线。本周期价超跌反弹，底部支撑明显，震荡上行，周五站上下降趋势线，12月1日的跳空缺口对期价的压力依然较大。较之上周，成交量小幅增加；MACD 指标两线开口收窄，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，持仓量和成交量几乎与上周持平。

小结：本周沪铜跟随伦铜震荡上扬，底部支撑明显。上方压力依然较大，预计下周期价震荡的可能性较大。

四、结论与建议

下周行情预测：本周沪铜主力 1203 合约超跌反弹，震荡上扬；但是欧元区依然存在诸多的不确定性，预计下周铜价大幅上行的动能不足，震荡的可能性大。

操作建议：上行动能略显不足，前期短线多单逢高止盈离场，以观望为主，期价站稳均线系统，短多逐步入场。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唯一参考因素，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申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>