

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

2012年01月07日

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。造成这种情况的原因在于：外部需求疲软导致出口减速；房地产低迷及制造业投资减速导致投资增速下滑。

最近一两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

1 月 6 日国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

(二) 假日因素主导物价走势，12 月 CPI 或在 4%—4.2%

根据商务部数据，上周（2011 年 12 月 26 日至 2012 年 1 月 1 日）食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格连续六周回落。受节日需求增加的影响，18 种蔬菜批发价格比前一周上涨 3.4%；8 种水产品平均批发价格上涨 1.1%；肉类价格继续整体走高，其中羊肉、牛肉、猪肉价格分别上涨 0.7%、0.5%和 0.3%；粮油零售价格稳中有涨，其中豆油、花生油和菜籽油价格分别上涨 0.3%、0.3%和 0.1%；鸡蛋零售价格与前一周持平。

我们认为，虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，12 月份食品价格将温和上涨。因



此，CPI 持续五个月的回落态势将暂时中止，预计 12 月 CPI 同比将在 4%—4.2%，与 11 月持平。

（三）央行采取公开市场操作缓解流动性压力，节前调降存准率的概率下降

10 月，11 月外汇占款余额连续减少，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，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前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，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

截止 1 月 5 日，央行连续两周停发 3 个月期央票。1 月 6 日下午，央行官方网站发布通知称，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的的压力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有 0.5-1.0 个百分点的准备金率下调机会。展望 2012 年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

（四）美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1 月 3 日公布的 ISM 美国 12 月制造业采购经理人指数 (PMI) 从 11 月份的 52.7 上升至 53.9，高于 53.5 的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，1 月 5 日公布的美国 12 月 ADP 就业人数大幅增加 32.5 万人，创 2001 年开始调查以来的最大增幅，远超市场预期。同一天公布的当周初请失业金人数较前一周减少 1.5 万人至 37.2 万，低于预期值，连续第八次位于 40 万关口下方。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，上周公布的 11 月份季调后成屋签约销售指数较上月增长 7.3%，达到 2010 年 4 月以来的最高水平。11 月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至 19 个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在 2012 年度分析报告中的观点：2012 年美国经济增长将达到 2.0% 左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，1 月 5 日法国发行了 79.63 亿欧元的 10 年至 30 年期长期国债，其中，40.20 亿欧元 10 年期国债的收益率从上个月的 3.18% 升至 3.29%。收益率的上升提高了法国政府发债的成本，反映了投资者对于法国经济前景的悲观预期。由于法国第三季度债务总额占 GDP 的比值高达 85.3%，此前已经多次受到评级机构的警告，我们认为，法国 3A 主权评级近期很可能遭调降。意大利目前背负 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。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务



到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。

两周前欧洲央行通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。鉴于本周美元指数的突破性走势，美元有望进入快速上升周期。笔者一直警示的事情有望从下周开始上演。

总体观点：商品市场的反弹有望告一段落，不日重拾跌势的概率加大，望投资者及早调整仓位和方向。

二、微观分析

1、市场解析

本周是 2012 年的第一周，元旦假日国内金融市场休市两天，商品疲软态势尽显。周初中国 12 月官方制造业 PMI 再次回升至荣枯分界线上方，美国 12 月 ISM 制造业 PMI 指数高于预期，作为全球最大的两个原材料消费国中国和美国经济数据向好，提振基金属均大幅高开；但是欧元区问题依然令市场担忧，希腊总理警告该国或于 3 月违约，4 日标售的德国公债表现平平，紧接着标售的法国公债结果加重了市场的担忧情绪，美元指数大幅上扬，再创新高，铜价高位回落，但底部支撑明显；周五晚间，美国非农就业数据好于预期，伦铜晚间交易时段探底回升。7 日召开的全国金融工作会议强调稳中求进，或将在短期内提振市场信心；下周意大利和西班牙标售公债前，期铜投资者料将谨慎，预计短期内沪铜宽幅震荡局面或将延续；中长期多头格局未改。

2、平衡分析

国际铜业研究组织 (ICSG) 12 月 21 日表示，今年 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：综合媒体 1 月 4 日报道，据冶炼厂称，中国最大铜冶炼商及全球矿业公司必和必拓 (BHP Billiton) 已将其 2012 年期铜加



工精炼费用 (TC/RCs) 定在每吨 60 美元, 及每磅 6 美分。该费用低于麦克莫兰铜金矿公司 (Freeport-McMoRan Copper and Gold) 与中国冶炼商江西铜业及日本冶炼商泛太平洋铜业公司 (Pan Pacific Copper) 达成的 2012 年期铜加工精炼费用, 即每吨 63.5 美元和每磅 6.35 美分。

秘鲁矿产能源部 1 月 3 日称, 11 月铜产量较去年同期增加 5.8% 至 110,458 吨, 因很多矿场铜产量增加。

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。铜板带箔和铜管开工率降至年内新低, 电力电缆开工率也因 10 月国家电网和南方电网订单交付完毕而回落至 80.7%, 较之 9 月份下滑近十个百分点。

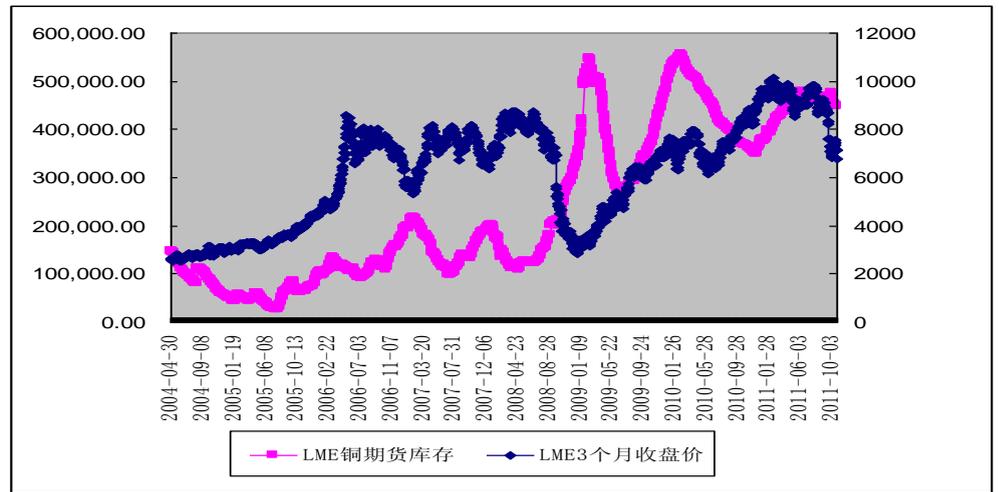
进出口方面: 12 月 21 日消息, 因伦铜和沪铜之间的价差激励买家采购, 中国 11 月精炼铜进口较上月增加 16.5% 至 343,926 吨, 较去年同期增长 48%, 创下近两年半最高水平, 史上最高是在 2009 年 6 月创下的 378,943 吨; 赞比亚央行 12 月 28 日公布的数据显示, 赞比亚 11 月铜出口为 79,853 吨, 较上年同期增长 25.5%, 且较 10 月的 78,856 吨高出 1.3%。

铜矿罢工的最新进展, 作为赞比亚最大铜矿, 2010 年该矿产铜 23.1 万吨。因要求薪资翻倍, 且不满谈判进展太慢, 周二工人进行了罢工, 致生产停滞。综合媒体 1 月 5 日消息, 赞比亚矿工工会表示, 将结束为期两天的 Kansanshi 铜矿罢工, 恢复生产。

由于全球经济形势堪忧, 铜下游需求不振, 全球通供应偏紧的局面得到一定程度缓和, 但是整体上依然处于偏紧状态。明年或下调加工费, 铜市供应或将受影响, 预计后市在外围环境维稳的前提下, 铜市基本面对期价的影响或将逐渐显现。

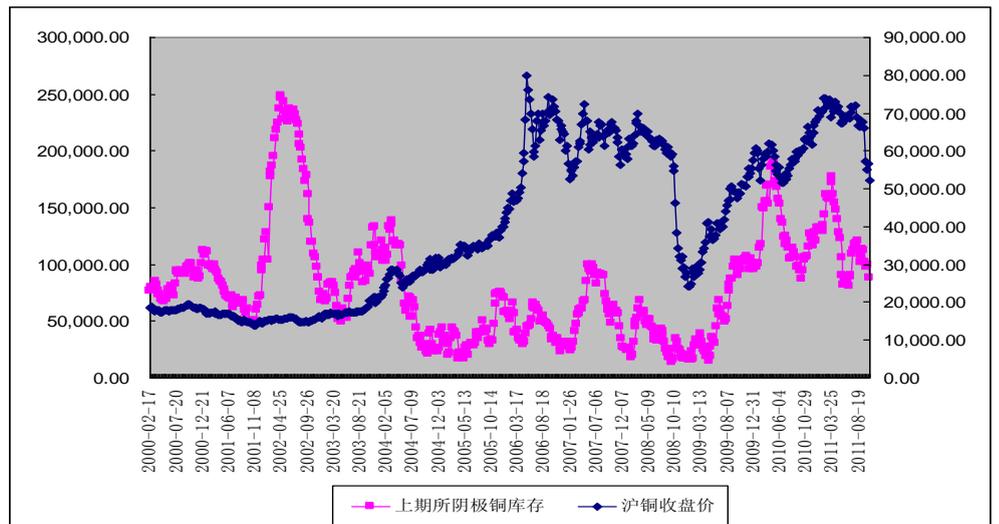
3、库存分析

(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 6 日 LME 铜库存 368,125 吨，延续前几周的下跌态势，较之上周五 30 库存 370,900 吨小幅减少 2775 吨。

(2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图:

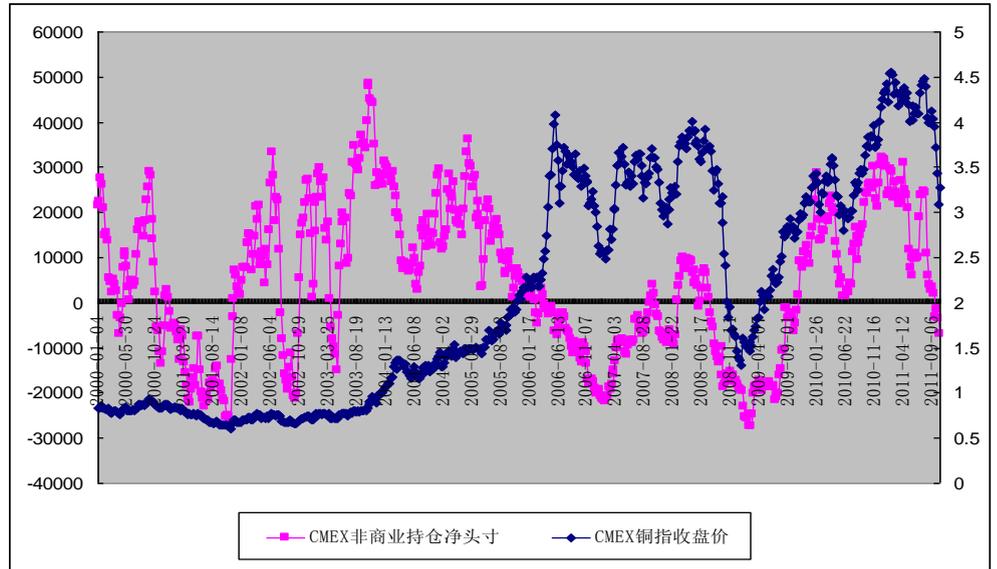


同样的，我们也可以看出上期所库存和沪铜收盘价之间也具有较强的负相关性。本周五 6 日上期所阴极铜库存 105258 吨，较之上周五 30 日库存 93219 吨，大幅增加 12039 吨。

小结：外围宏观环境不稳定，加上季节性备库的要求，LME 铜库存连续下降，国内上海期货交易所铜库存却持续增加。预计后市随着需求转好，库存下降的态势或将延续，限制期价的下行空间。



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，11 月 15 日 COMEX 非商业净头寸再次转为净空头 1069 手，本周二 3 日为净空头 1579 手，较之上周二 27 日净空头 3592 手，净空头寸减少 2013 手，净空减少利多期价。

三、波动分析

1、K 线分析与均线分析

K 线分析，本周只有 3 个交易日，沪铜主力合约 1203 周三受到中国制造业 PMI 指数表现较好和美国经济好转预期的影响，大幅高开后受欧债危机悲观情绪影响，快速跳水；后两个交易日对本日跌幅进行了修正。

均线分析，主力 1203 合约周 K 线图与 5 周、10 周均线纠缠在一起；MACD 指标低位“金叉”；日线图上 5 日、10 日均线上穿 20 日均线，期价站上短期均线，60 日均线走平；MACD 指标走出“金叉”，BOLL 线中轨对期价的支撑明显，长短期技术指标产生共振，后市震荡偏强的概率大，短期内依然以震荡为主。

2、趋势分析

宏观环境形势复杂，投资者观望情绪浓厚，本周由于元旦假日，



只有三个交易日，沪铜指数跟随伦铜窄幅震荡，短期内铜价或将延续震荡整理，中长线依然维持偏多思路。

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，从 34 周开始，期价迎来了一波震荡上行态势；斜线是上升趋势线，右边黑色的横线是用黄金率划出的期价的压力支撑线。本周伦铜期价重心小幅上移，震荡幅度较小，期价与 5 周均线、10 周均线粘合在一起，等待 20 日均线的跟进；MACD 指标低位“金叉”向上，技术面表现较好。



图一：伦铜指数周 K 线图

图二中两条斜线表示沪铜期价的运行区间，可以清楚的看到期价运行于三角形中。本周沪铜铜价窄幅震荡，三角形上沿对期价的压制明显，但周五收盘依然维稳于均线系统上方，MACD 指标“金叉”向上，红色能量柱增加。技术面支撑明显，后市震荡偏强的概率大。



图二：沪铜指数日 K 线图



图三：沪铜指数周 K 线图

图三中右边黑色横线的大势线划出的期价的压力支撑线，56100 附近对期价有短暂压力，短期内期价宽幅震荡的局面或将延续；期价重心连续 4 周小幅上移，站上 10 周均线，继续上行的可能性大。

小结：欧债危机像一颗不定时炸弹，时刻左右着市场情绪，但本周铜价表现出较强的抗跌性，下方技术面支撑明显，短期内或震荡整理。



四、结论与建议

下周行情预测：外围环境依然主导铜价，系统性风险下投资者心态依然较为谨慎，沪铜主力 1203 合约跟随伦铜小幅上行，下方 53000-54000 密集成交区对期价的支撑较强，预计下周期价或将延续震荡整理。

操作建议：底部支撑明显，短线以观望为宜；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>