

## 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20日

### 一、宏观分析

#### (一) 国内经济

##### 1. 食品价格涨势趋缓, 8月CPI或小幅回落

上周食用农产品价格涨幅趋缓, 生产资料价格小幅回落。8种水产品平均批发价格比上周下降0.8%; 18种蔬菜平均批发价格比上周下降0.4%; 花生油、豆油、菜籽油和大米分别上涨0.5%、0.3%、0.3%和0.2%; 猪肉上涨0.1%, 鸡蛋零售价格上涨0.8%。有色金属、矿产品、钢材、能源、橡胶、化工产品、建材、农资价格下跌, 轻工原料价格持平。总体来看, 8月份以来各类食品价格涨跌互现, 猪肉价格高位企稳, 鸡蛋价格上涨较多, 蔬菜和水产品价格回落。食品价格涨势趋缓, 生产资料价格小幅回落。由于8月份翘尾因素较上月快速下降, 我们判断8月份CPI同比将小幅回落, 但仍在6%以上的高位。

##### 2. 人民币对美元再创新高, 目的在于人民币国际化

16日人民币对美元汇率创出6.3925, 录得汇改以来新高。8月份以来, 人民币对美元进入加速升值阶段, 其中原因包括: (1) 二季度我国国际收支继续呈“双顺差”。(2) 美国债务危机不断发酵, 市场对美国经济再陷衰退的担忧加剧, 导致对美元的信心下降; (3) 美国继续维持超宽松货币政策, 并极大可能推出QE3。对于近段时间人民币兑美元加速升值的原因, 我们认为: 在国际大宗商品价格开始回落的背景下, 以人民币升值来抑制输入型通胀的必要性在下降。主要目的是央行力图加快推进人民币汇率形成机制改革和人民币国际化, 并增强人民币兑美元的汇率弹性。人民币对美元汇率的升值对股指期货构成重大利好, 提供了发动牛市行情的有利背景。而对于商品期货而言, 将造成国内外比价下降, 导致外强内弱格局进一步强化。并会压制进口依存度较高的商品期货价格走势。

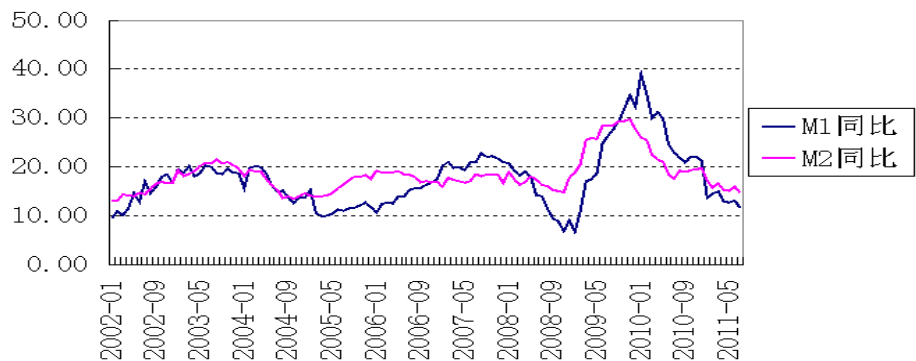
##### 3. M1、M2增速继续回落, 即将进入拐点区域

7月末, M1余额同比增长11.6%, 环比下降1.5个百分点; M2余额同比增长14.7%, 环比下降1.2个百分点。按照目前的下降速度, M1增速在8月末将可能下降至10%左右。根据近年来我国M1的波动规律, M1增速将进入底部区域, 拐点将随之到来。这也意味着货币紧缩周期即将结束, 资本市场和商品市场资金紧张的局面将逐渐改观, 对商品期货和股指期货形成系统性利多因素。



#### 4. 央票利率上行，加息尚不确定

本周，央行公开市场操作利率全面上行。16日，央行发行1年期央票50亿元，利率3.584%，较上期上升8.58基点；28天正回购发行290亿元，发行利率持平于2.8%。18日，央行发行3月期央票70亿元，利率3.1618%，较上期上行8.17基点；暂停四周后，3年期央票重新发行，发行量10亿元，利率由3.89%升至3.97%；本周央行在公开市场继续净投放，至此已连续5周净投放，市场资金面也有所缓解。我们认为，央行允许公开市场操作利率全面上行，说明央行可能有加息的意图。根据历史经验，央票利率是基准利率变动的风向标。央票利率上调一般提前基准利率三个星期。但另一方面，本周1年期央票利率上行8.58基点，上行幅度并不大。若下周1年期央票利率继续上行，那么加息的可能性就会相当大。在9月上旬公布经济数据前后，央行很可能会视情况决定是否上调基准利率。



#### (二) 国际经济

本周全球经济利空不断，国际金融市场出现大幅动荡。在欧债、美债危机继续发酵的情况下，市场对于欧美经济二次衰退的担忧急剧膨胀，导致投资者极端情绪不断宣泄，全球股市遭遇重创，商品市场也未能幸免于难。

##### 1. 全球经济前景暗淡

本周标普、摩根士丹利和高盛集团分别下调了对全球经济增长的预期，称贸易增速放缓以及一些欧美国家的财政紧缩政策将拖累全球经济增长速度。摩根士丹利预计今明两年发达经济体的平均增速仅为 1.5%，并指出欧洲和美国的经济“正在危险地接近衰退边缘”，而新兴市场也难有上佳表现。高盛也作出类似决定，将美国今明两年经济增速分别下调至 1.7% 和 2.1%。与此同时，标普、JP 摩根大通再次下调了美国经济增长预期。

##### 2. 美国滞涨已经变为现实

本周公布的美国经济数据表明，美国通胀加剧而经济复苏乏力，滞涨已经由预期演变为现实。与此同时，十年期美国国债收益率周四一度跌落至 2% 下方至



1.99%，据摩根大通数据，十年期美国国债收益率上一次处于 2% 下方还是在 1954 年。德国和英国的十年期国债收益率也都创下了历史新低。国债收益率不断走低反映了投资者对经济的担忧进一步加剧。

### 3. 规避风险成为投资者首选

在第二轮全球金融危机的氤氲不断加重的情况下，金融市场的不确定性急剧扩大，动荡的局势并未停息。目前，在巨大的外部冲击风险仍然存在的情况下，对于股指和商品期货都应谨慎操作，规避短期系统性风险。

## 二、微观分析

### 1. 市场解析

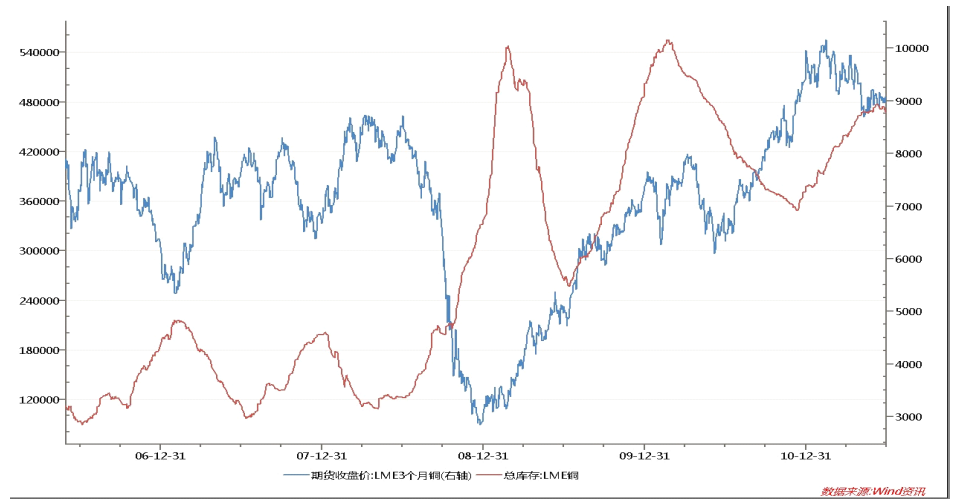
本周是市场情绪主导行情的一周，美国和欧洲的经济情况不稳致使投资者在避险情绪和投资商品之间摇摆不定。先是 16 日德国公布第二季度 GDP 增幅放缓情况超乎预期，点燃了投资者对全球经济复苏放缓的担忧，随后 16 日晚美国公布的工业产出等数据好于预期，加之惠誉确认美国 3A 信用评级，给市场带来积极因素，支撑伦铜周二夜晚探低回升，收复部分跌幅，周三延续周二夜晚行情继续回升，但 18 日美国公布的 7 月消费者物价指数以及成屋销售指数等数据不及预期加之摩根士丹利下调全球经济成长预估，致使投资者担心经济再陷衰退，受此拖累伦铜周四再次下跌，周五仍未能跌幅。总体而言，市场担忧情绪仍在，这将增加铜价向上修复的压力。

### 2. 平衡分析

世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据显示，2011 年前 6 个月，全球精炼铜产量较上年同期增长 1.4%，至 964 万吨，全球铜消费量为 953.1 万吨，全球铜市供应过剩 107,400 吨。2010 年全年全球精炼铜供应过剩 5.4 万吨。世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据还显示最大铜生产国智利产量减少 59,000 吨，全球最大的铜需求国中国 2011 年前 6 个月产量增加 268,000 吨，中国表观铜消费量减少 253,000 吨至 350.8 万吨，占到全球需求的近 37%。随着金九银十消费旺季的来临，需求将逐渐增加。

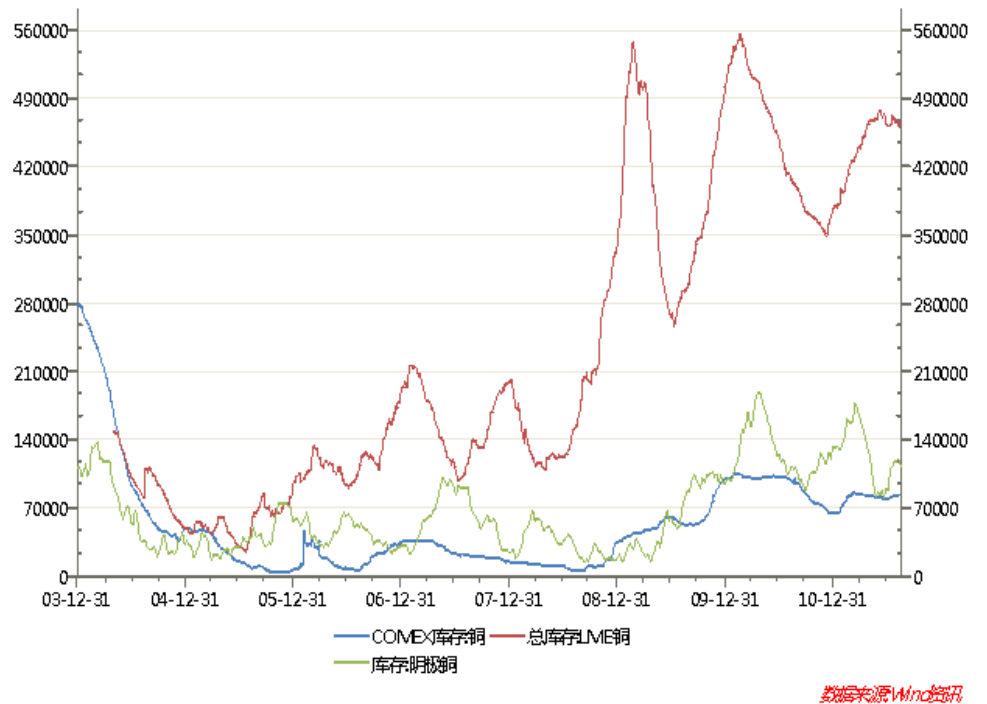
综上所述，2011 年上半年铜供应过剩，而且较去年全年得过剩量大，最大的原因是中国产量增加消费量却减少，这将对期价有一定的压制作用。

### 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

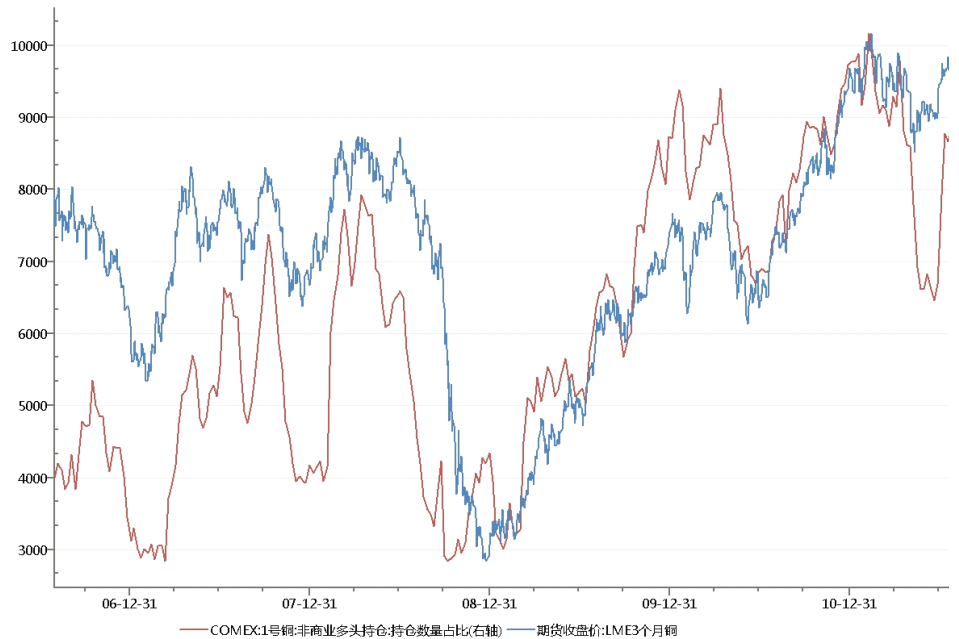
近期伦敦交易所库存有逐渐减少的迹象，交易所去库存化过程结束后正在缓慢回升，COMEX 铜库存近期变化不大。

本周伦敦交易所库存本周增加 1700 吨至 463475 吨；上海期货交易所交割仓库铜库存周报显示本周库存减少 8805 吨至 112014 吨，其中期货仓单减少 2108 吨至 29863 吨；本周 COMEX 铜库存也有增加，截至 8 月 18 日增加值 84628 吨，本周总库存减少。从库存方面看，期价下行的可能性较大。



#### 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

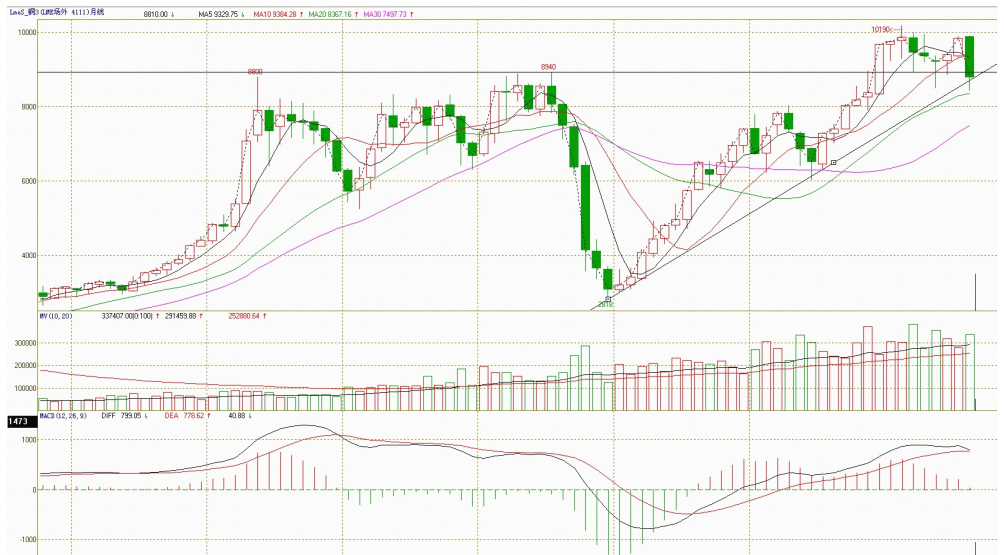
美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新公布，截止 8 月 9 日当周 COMEX 铜期货分类持仓报告显示避险情绪较浓，总持仓继续减少，减少 2802 手至 125673 手，基金多头和空头持仓均有减少，其中基金多头继续大幅减少，减少 6807 手至 27568 手，占总头寸的 21.9%，基金空头减少 1840 手至 21674 手，净多头减少至 5894 手，仅占总头寸的 4.69%。近几周基金多头占比不断下滑，预示期价下一步走低的可能性较大。

### 三、波动分析

#### 1. 一周简述:

本周国际铜价继续收跌，伦铜周一至周三窄幅波动，周四大幅下跌，周五小幅反弹，最终以 0.75% 的周跌幅报收于 8810 点；沪铜指数周一至周四保持区间震荡，周五在伦铜周四大跌的打压下大幅低开，收盘仍未能收回跌幅，最终以 0.19% 的周跌幅报收于 66382 点。虽伦铜和沪铜均连续三周下跌，但跌幅不断放缓，下周有望企稳。

#### 2. K 线分析



LME 铜月 K 线图

沪铜指数月 K 线已经连续八个月在高位整理，目前头部整理仍未完全完成。但有构筑头部嫌疑。LME 铜暂时下破大颈线，若在本月的最后两周能够有效下杀大颈线则向下突破成功，下方空间被打开，若在本月的最后两周再次回升至大颈线之上，则头部整理仍未结束，期价仍将在高位保持震荡。

周 K 线上看，周 K 线短期双头，伦铜和沪铜指数均连续三周收阴线，短期看调整仍未结束，但阴线实体越来越小，下周有望继续在低位调整。



沪铜指数日 K 线图

日 K 线上看，本周伦铜收出三阳两阴，重心不断下移，而且沪铜指数 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。

### 3. 均线分析



本周沪铜指数一度下破 60 日均线但最终收在 60 日均线之上，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，5 日均线下穿 10 日均线和 20 日均线，短期看依然保持弱势。

#### 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，目前这两条通道越来越窄，期价波动区间也越来越窄，虽周五期价受上升趋势线支撑反弹，但期价已运行至此通道下方，建议密切关注此通道支撑情况，若有效下破此支撑，则期价短期下跌可能性大。

### 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继续保持弱势的可能性较大。建议密切关注上升趋势线和下降趋势线组成的通道支撑情况，若有效下破此支撑，则期价短期下跌可能性大。

#### 2. 投资策略

短期策略：若上升趋势线和下降趋势线组成的通道支撑没有被打破则可在该区间内高抛低吸，若被有效打破，则可短空操作。

长期策略：密切关注月线大颈线下杀情况，若本月最后两周有效下破大颈线则可布局空单，若在本月最后两周收回到大颈线之上则判定头部整理尚未结束，不宜布局长线。



## 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>