

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19日

一、宏观分析

(一) 食品价格继续走低, 明年CPI调控目标可能是4%

上周(11月7日—13日), 食用农产品价格继续走低, 鸡蛋零售价格较前一周下降0.6%, 猪肉价格下降1.9%, 牛肉价格下降0.3%, 羊肉价格上涨1%, 粮油零售价格保持总体稳定, 8种水产品平均批发价格上涨0.2%, 18种蔬菜平均批发价格上涨0.4%。生产资料价格连降八周后小幅回升, 矿产品、建材、能源价格上涨, 轻工原料价格持平, 化工产品、农资、钢材、橡胶、有色金属价格下跌。

14日, 国家发改委价格监测中心研究员刘刚在《经济日报》撰文表示, 明年国际市场大宗商品价格的下行压力可能会增加, 食品价格上涨的供求压力在减弱, 预计2012年CPI涨幅可控制在4%以内。目前决策层正在制定明年宏观经济目标, 此文章很可能是决策层向公众释放的一个信号。我们认为, 决策层院提出的2012年CPI调控目标可能是“4%左右”, 而明年CPI实际涨幅可能在3%左右。

(二) 1年期央票利率明显下行, 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择

1. 1年期央票发行利率下行, 是货币政策实质性微调的开始

15日, 央行发行1年期央票520亿元, 参考收益率3.4875%, 较上期下降了8.58基点, 已低于1年期存款基准利率3.5%。17日, 央行发行3个月央票60亿元, 参考收益率3.1618%, 与上期持平。本周1年期央票发行利率明显下行, 是货币政策实质性微调的开始, 表明央行有意让市场利率适度下行, 以加大货币政策对经济增长的支持力度。

2. 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择



16日，央行发布第三季度中国货币政策执行报告。报告强调，下一步央行将适时适度进行预调微调。明确提出继续实施差别准备金动态调整措施。鉴于目前RRR处于历史性高位，备受多方诟病。我们认为，这是央行释放的一个相当明确的信号，目前距离调整RRR应该不远了。

（三）胡锦涛明确提出保增长，结构性减税成为积极财政政策的重要手段

12日，胡锦涛出席亚太经合组织工商领导人峰会时指出，“当前形势下，我们必须坚定不移保增长、促稳定，尤其是要努力实现强劲增长，为亚太地区和世界经济发展增添动力。”胡锦涛说“必须坚定不移保增长”，这话是说给APEC峰会听的，也是说给国内各界的。这是自本轮紧缩政策以来，中央最高层第一次明确提出保增长，我们应该高度重视此信号。我们认为，第三季度，宏观政策取向在逐步加大对保增长的支持力度，最新发布的经济数据表明中国经济进一步减速，工业和出口增速明显偏低；而欧债危机还在蔓延发展，国际环境风险加大。这些新变化促使中国决策层必须坚定不移保增长。

为坚定不移保增长，近期国务院正频频推出产业政策、区域政策和财税政策。与以往积极财政政策较多着眼于支持投资不同，目前，我国积极财政政策的内涵侧重于推进结构性减税。10月25日，温家宝在天津调研时明确表示，要大力推进结构性减税。我们认为，这是一个正确的转向，有利于增强微观经济活力，促进经济长期稳定增长。

（四）欧债问题一地鸡毛，向核心成员蔓延倾向明显

本周欧债问题的形势可以用一地鸡毛来形容，值得投资者注意的是，欧债救援方的口径已由前期的“全力救助”转为“考虑退出机制”。无论希腊还是其他国家，退出欧元区都会带来重大经济成本。据估计，弱国离开欧元区，将在离开后的第一年损失其一半的GDP，并将导致长期的高利率和通胀。而欧洲各银行所持有的希腊债券，将面临全部4000亿欧元以上的亏损，如果加上前期对希腊的两轮救助，希腊退出的成本，仅欧元区承担规模将超过6000亿欧元以上。虽然退出欧元区的成本相当巨大，但鉴于问题不断发酵，大有席卷整个欧洲之



势，德法亦不得不考虑后路。

本周开始出现欧债危机向包括荷兰和法国在内的欧元区核心成员国蔓延的信号，进一步加剧了各方关于欧元区分裂的担忧。投资者担心的对象从意大利和西班牙扩散到拥有 AAA 评级的法国、奥地利、芬兰和荷兰。法国与德国之间的举债息差创欧元时代新高，达 192 基点，这样的水平已经与最佳信用评级不相称了。除了德国以外，所有主要欧元区国家的债券收益率都出现上升，这表明历时两年的主权债务危机可能正在进入一个危险的阶段。我们认为，法国的主权信用评级非常可能被降级，而此消息爆出之时，将成为市场大幅震荡的导火索。

鉴于欧债问题有不断恶化的倾向，建议投资者在操作上以控制风险为主要思路。

二、微观分析

1、市场解析

欧债危机蔓延，宏观环境愈来愈复杂，投资者犹如惊弓之鸟，稍微有利好利空消息，均能引起商品的大涨大跌。周一意大利成功进行国债拍卖推动，10 年期意大利国债收益率回落至 7% 以下，总理贝鲁斯科尼周六辞职，投资者悲观情绪得到一定安抚，利好因素提振商品市场，伦铜指数大幅上扬，日内沪铜一度触及涨停板；而后意大利五年期国债收益率创 14 年来新高，穆迪下调了德国 10 家银行的优先债务和存款评级，惠誉警告因欧债问题出现扩散，该机构可能将下调美国银行业的评级展望，投资者担忧欧元区外围国家债务危机开始向法国等核心国家蔓延，悲观预期引发商品集体下挫，美元指数大幅上扬，沪铜跟随伦铜震荡走弱，预计短期内欧元区问题的不确定性左右投资者的情绪，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

金属统计局 (WBMS) 17 日公布的统计数据显示，1-9 月全球精炼铜产量较上年同期增加 1.85% 至 1463 万吨，中国铜的表观消费量（即全



国产品+净进口量)则下降 7.7 万吨至 560.2 万吨,而中国的需求量占到全球需求的 38.9%。2011 年全球铜市前 9 个月供应过剩达 23.68 万吨,这一数字已超过去年全年的过剩量——2010 年全年铜供应过剩量仅为 1.82 万吨。国家货币宽松政策微调的预期增加,料将为商品市场带来一丝契机,随着国内消费的增加,铜市供应过剩的局面或将改善,铜价也会得到提振。

供应方面: 中国国家统计局 9 日公布,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%。

海关数据显示,10 月中国铜进口升高 0.8%至 383507 吨,较 9 月 380526 吨有所增长,10 月份废铜进口量为 38 万吨,环比下降 9.17%,同比增加 20.75%。

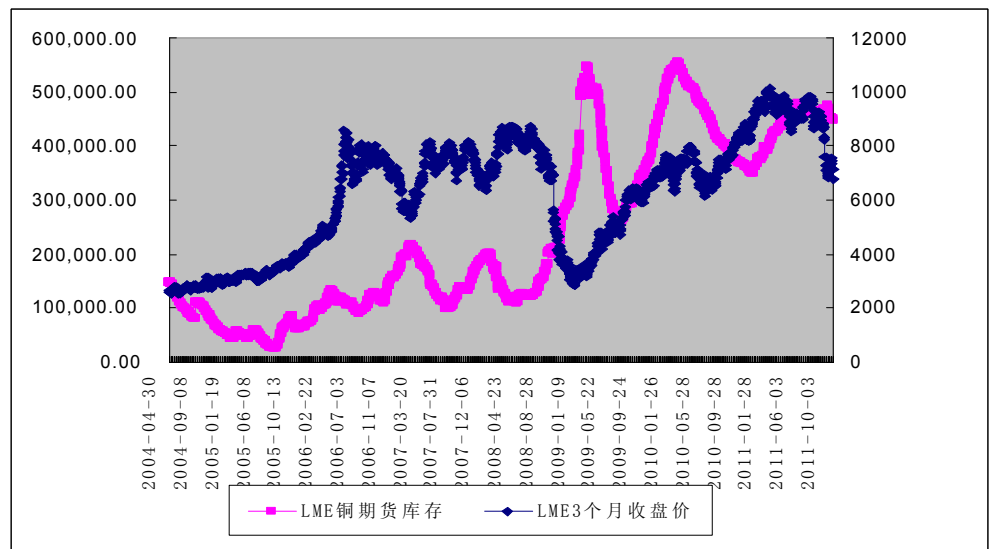
需求方面: 中国今年 1-9 月精炼铜消费量同比增长 8%,达到 546 万吨。10 月国内铜加工企业开工率继续下降。铜板带箔和铜管开工率降至年内新低,电力电缆开工率也因 10 月国家电网和南方电网订单交付完毕而回落至 80.7%,较之 9 月份下滑近十个百分点。

铜矿罢工的最新进展,11 月 15 日消息,一位工会官员称,美国自由港迈克墨伦铜金矿公司(Freemport-McMoran Copper & Gold)旗下的印尼 Grasberg 铜矿工人因未能与该公司达成劳资协议决定将罢工延长至 12 月 15 日。美国自由港迈克墨伦铜金矿公司(Freemport-McMoran Copper & Gold)17 日称,该公司接近解决其旗下秘鲁 Cerro Verde 铜矿工人举行的为期 50 日的罢工活动,不过两名工会官员称,他们未计划接受该公司提出的最新的薪金报酬。

中国 10 月精炼铜产量环比回落,国内货币政策微调的预期或提振铜市下游消费,全球精炼铜供应过剩的格局或将改变,短期内铜价大幅杀跌的动能不足。

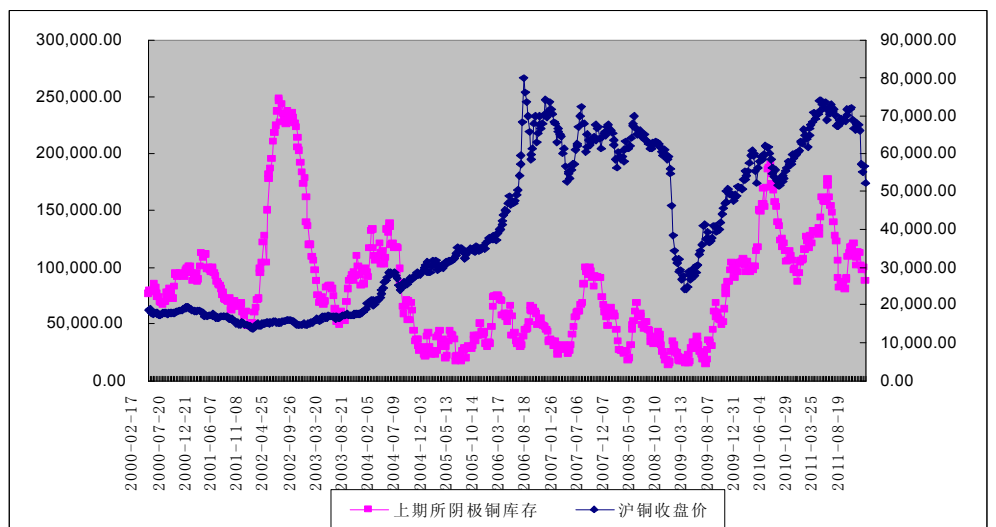
3、库存分析

(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 18 日 LME 铜库存 398,250 吨，延续前几周的下跌态势，较之上周五 11 日库存 407,700 吨减少 9450 吨。

(2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图：

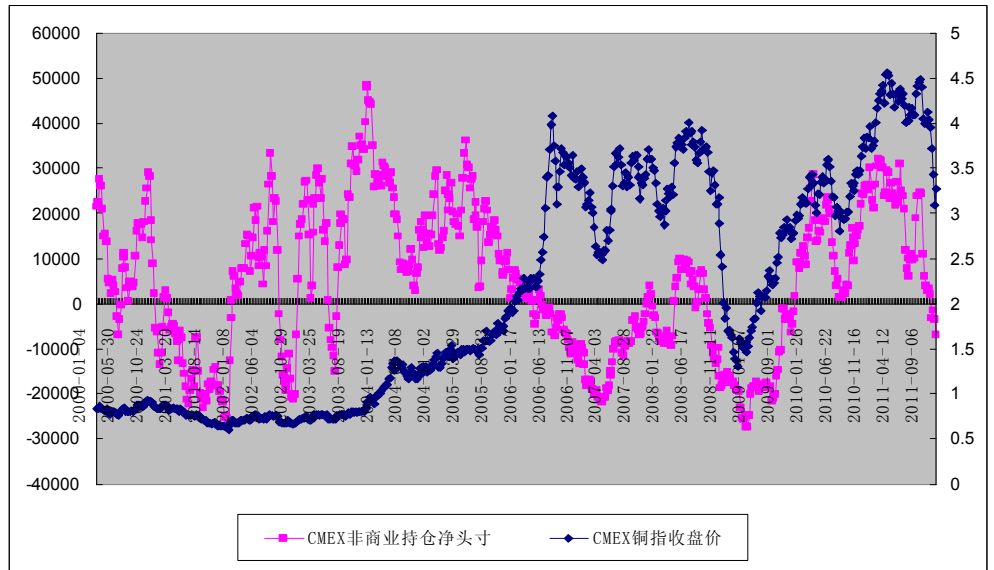


同样的，我们也可以看出上期所库存和沪铜收盘价之间也具有较强的负相关性。本周五 18 日上期所阴极铜库存 74199 吨，较之上周五 11 日库存 83389 吨，大幅减少 9190 吨。

小结：目前宏观环境风险较大，大宗商品跟涨跟跌。预计后市随着季节性需求的好转，库存下降的态势或将延续，铜市基本面利好因素对期价的支撑作用或将逐渐凸显，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，本周二 11 月 15 日 COMEX 非商业净头寸再次转为净空头 1069 手，短期内或将抑制期价。

三、波动分析

1、K 线分析与均线分析

K 线分析，沪铜主力合约 1202K 线图上形成两阳三阴形态，整周呈现震荡下行态势，重心不断下移，周五更是大幅跳空低开，跌破前期 W 底的颈线支撑，底部支撑明显，但是依然收于短期均线系统下方，K 线形态呈现空头排列。

均线分析，主力 1202 合约周线图受到 10 周均线的压制明显，5 日均线对期价的支撑较强；日线图上前四个交易日期价与 5、10、20 日均线粘合在一起，周五期价跌破均线支撑，上方压力重重；MACD 指标 DIFF 线和 DEA 线交于一点，两线开口收窄，KDJ 指标“死叉”向下运行，短期内宽幅震荡的可能性大，中长线向上趋势不变。

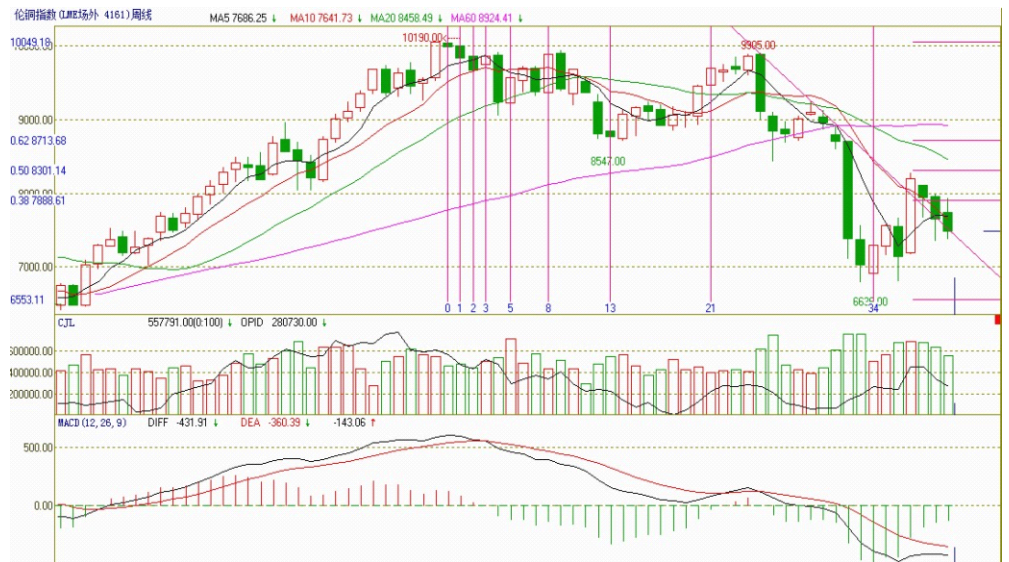
2、趋势分析

欧债危机蔓延，宏观环境形势复杂，投资者避险情绪增加，本周恐慌性抛压较重，沪铜延续回调，短期内期价或将延续宽幅震荡，中



长线依然维持偏多思路。

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，期价上方 0.38 比率 7888 一线对期价的压力较大，期价周线图的上影线较长，上方压力较大；红色斜线表示的是下降趋势线，本周伦铜指数延续上一周的小幅回调，重心不断下移，但是整体仍维稳于前期下降趋势线上方，5 周均线上穿 10 周均线；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，且本周成交量明显萎缩，伦铜期价大幅杀跌的动能不足。



图一：伦铜指数周 K 线图

图二中横线表示的颈线压力线，斜线表示的是下降趋势线，从向右倾斜的平行线看以清晰的看出本周沪铜跌破上升通道线。本周铜价依然延续了前几周的宽幅震荡态势。上方缺口和前期颈线对期价的压力较大，下方支撑较强。近几周的成交量急剧放大，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 线受到下降趋势线压制，大幅回落，收于一根带长上影线的小阴线，下方有密集成交区的支撑；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 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：本周期价受到外围环境的影响，跟随伦铜小幅回调，但是下方支撑较强，短期内宽幅震荡后，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 1202 合约跟涨跟跌，跌破上升通道的下轨线，下方 53000-54600 密集成交区对期价的支撑较强，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：下方支撑较强，盘面波动较大，短线日内高抛低吸，谨防隔夜仓带来的风险；中长线前期多单继续持有。



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>