

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04日

一、宏观分析

(一) 11月 PMI 跌破临界值，需求萎缩导致增长乏力

11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月回落1.4个百分点，这是该指数自2009年3月以来首次降至荣枯分界线50%以下。分析历史数据，历年11月PMI有季节性回升的特点，平均比10月上升0.66个百分点（见图1）。而今年11月却环比下降1.4个百分点，并低于历史同期均值2.9个百分点，表明制造业增速下降的情况非常严重。

从PMI的细分指标来看，我们最关注的新订单指数和出口订单指数都呈大幅回落态势，环比分别下降2.7与3个百分点，且都低于48%。表明国内外需求萎缩情况非常严重，对经济增长将造成较大负面影响。

作为经济景气先行指标，PMI能够提前反应工业与经济增长情况。历史数据表明，PMI的变动领先于工业增加值增速的变动，并与其有较强的正相关性（见图2）。因此，我们预计11月工业增加值增速将继续回落，而四季度GDP增速也将大幅回落。

总体来看，制造业国内外需求下滑势头显著，企业生产动力不足。若不采取有效措施以弥补外需不足造成的总需求缺口，经济增长情况将进一步恶化。而黯淡的经济增长前景将使大宗商品的需求承受较大压力，对大宗商品价格走势形

成不利影响。

图 1. PMI 的季节性变化

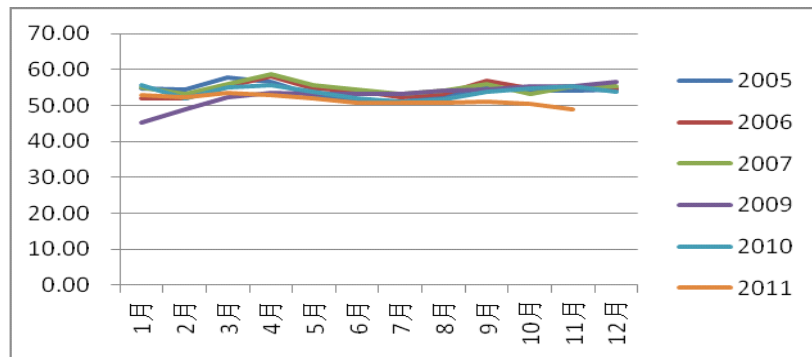
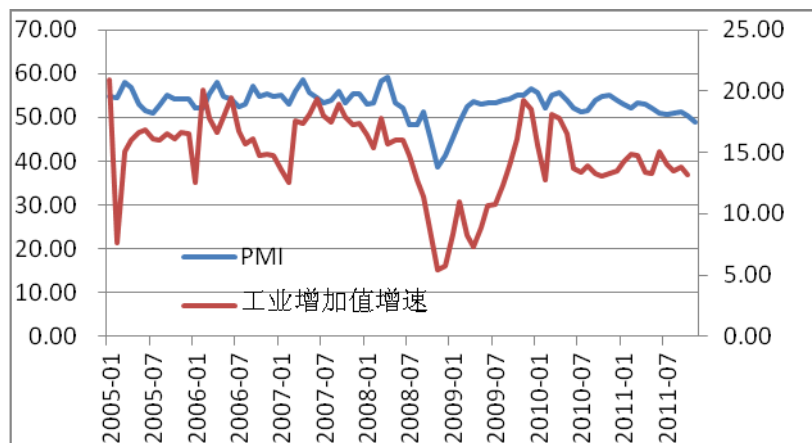


图 2. PMI 与工业增加值增速



(二) 存准下调意味货币政策正式放松，RRR 仍将有多次下调空间

中国人民银行 11 月 30 日宣布，下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，为三年来首次下调。对于此次 RRR 的下调，诸多学者官员的看法不尽相同，一种观点认为仍然属于预调微调的范畴。但我们认为，此次存准的下调意义重大，开启了货币政策放松的大门。虽然 RRR 下调 0.5 个百分点对于流动性增加的作用有限，但是这意味着过紧的货币政策已经结束。

从 RRR 的历史走势来看，RRR 的调整具有相当的连续性，在上升通道中第一次下调后，就将进入下行的通道。我



们认为，此次下调标志着存款准备金率进入了下行通道，之后仍将有多次下调空间。由于 RRR 的变动将直接影响货币乘数，对货币供应量的增加有杠杆效应，因此市场流动性将逐渐宽松，企业资金紧张的局面将得到缓解。在货币政策方面，明年将以稳健之名，行宽松之实。

（三）国际资本回流美国，流动性危机或导致金融市场大幅震荡

在中国央行下调 RRR 之后，美联储与加拿大、英国、日本、瑞士和欧洲央行采取联合行动，将美元互换利率下调 50 个基点，以向市场提供美元流动性，支持全球金融体系。受此消息刺激，欧美股市 30 日大幅上涨。透过现象看本质，联合救市说明国际金融市场美元流动性已经相当匮乏，用流动性危机来形容也不为过，这反映了全球资本流向的重大变化。2008 年全球金融危机以来，全球资本流动的主要趋势表现为：由美国向欧洲、由发达经济体向新兴市场国家流动。而目前，这一流向发生了逆转。毫无疑问，欧债危机的深化和蔓延是导致这一新变化的主要动因。需要大家注意的是，国际资本向美国回流带来的将是全球流动性的紧缩。可以预见的情况是美元指数将在中期走强，大宗商品市场的大幅震荡也将不可避免。综合来看，国际经济基本面没有明显改善，投资者在期货市场操作时首先考虑的应该是如何规避系统性风险，并调降盈利预期。

二、微观分析

1、市场解析

本周我国央行下调存准率释放流动性、全球六大央行联合就业等利好因素提振金融市场，大宗商品集体上扬，沪铜



亦跟随伦铜大幅上行。与此同时全球经济利空影响并未散去，穆迪警告下调 15 个欧盟国家的 87 家银行次级债评级；标准普尔周二宣布下调 15 家全球银行的信用评级，同时维持 20 家银行评级不变，周四又全面调整亚太地区银行企业评级，并决定下调五家澳洲银行的评级；欧元区 11 月制造业活动萎缩步伐加快，11 月欧元区制造业采购经理人指数 (PMI) 降至 28 个月低点 46.4，低于 10 月份的 47.1，受此影响，期价走势较为谨慎，呈现减仓缩量上行格局。周五晚间公布的美国 11 月非农就业数据大幅走低，但是利好提振有限，随之而来 QE3 预期降温使得市场上行承压，美元指数周五晚间大幅走高，伦铜基本守住前一日涨幅；建议投资者关注下周即将公布的四大央行利率决议和下周五举行的欧盟峰会，维持着震荡偏多思路，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。基于各个地区来看，亚洲铜使用量减少 1.7%，美洲为小幅增长 0.1%。与之相反，非洲铜使用量同比增长 5%，欧洲增长 9%，大洋洲为增加 0.5%。

供应方面：11 月 29 日消息，智利政府周二称，智利 10 月铜产量为 466,822 吨，较去年同期增加 1%；9 月生产了 436,743 吨铜，较去年同期减少 1.9%。赞比亚央行 11 月 30 日公布，2011 年 1-10 月赞比亚铜产量回升至 710,830 吨，



较上年同期约增长 2%，去年同期为 699,069 吨。墨西哥统计局最新公布的数据显示，该国 2011 年 9 月铜产量同比增加 78.8% 至 36692 吨。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%。

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：日本财务省 11 月 30 日公布，因销往中国的精炼铜数量增长 50%，日本 10 月精炼铜出口较上年同期大增 40%，至 50,305 吨；日本向中国出口阴极铜数量同比增长 57%，至 24,050 吨。11 月 21 日，海关总署公布，中国 10 月精炼铜进口量为 295,341 吨，同比增加 74%。10 月精炼铜进口量较 9 月进口的 275,499 吨增加 7.2%。1-10 月期间，中国精炼铜进口量总计为 210 万吨，较去年同期下降 15%。

铜矿罢工的最新进展，11 月 28 日消息，自由港麦克米伦铜金公司（Freeport-McMoRan）旗下秘鲁 Cerro Verde 矿工会领导人 Leoncio Amudio 周一称，该矿工人已经取消持续了两个月之久的罢工行动，将自周三开始重返工作岗位。同一天，智利 Collahuasi 铜矿证实该矿两个班次的工人正在罢工，持续到周三结束，周四生产将恢复正常，此次罢工令该矿铜精矿生产暂停且阴极铜生产部分受影响。

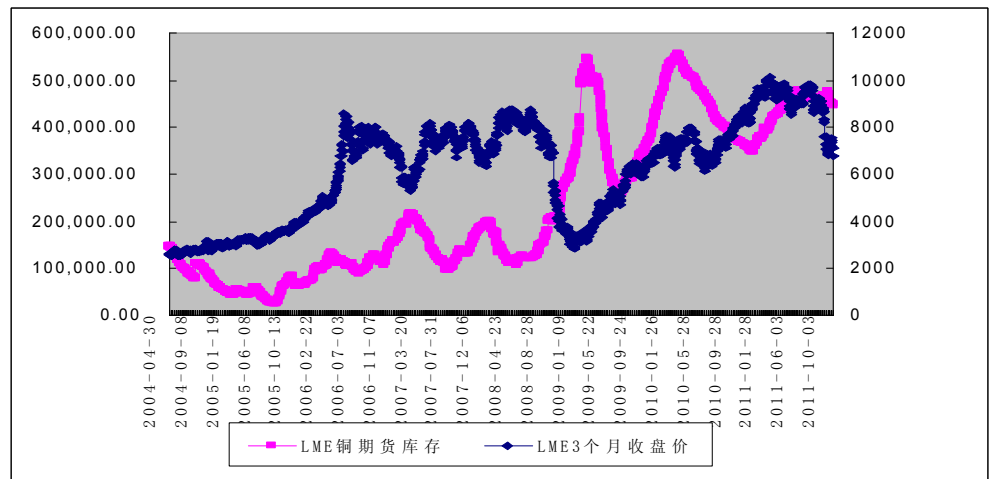
前 8 月全球精炼铜供应短缺，且央行下调存准率释放国



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。

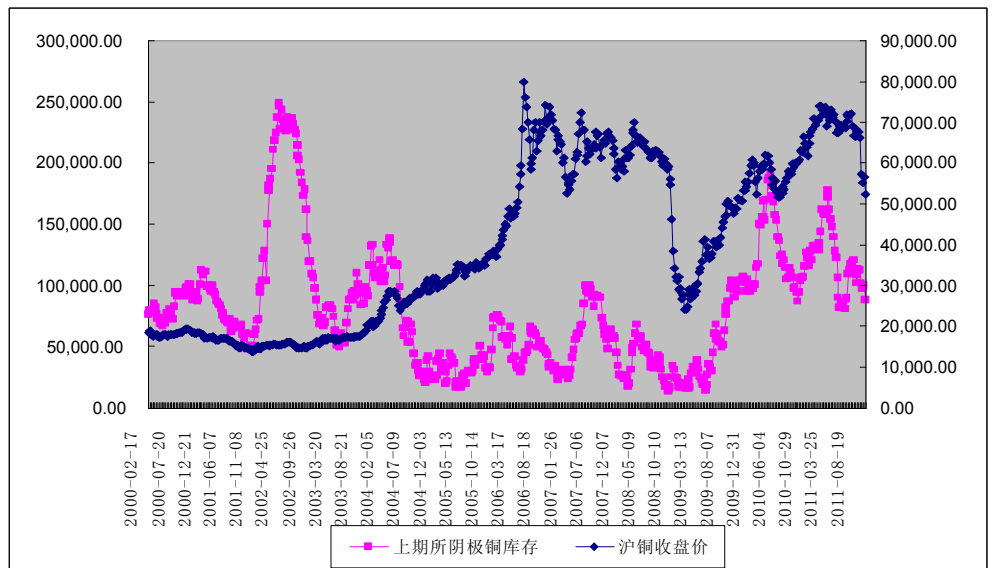
3、库存分析

(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 2 日 LME 铜库存 388,150 吨，延续前几周的下跌态势，较之上周五 25 日库存 394,725 吨减少 6575 吨。

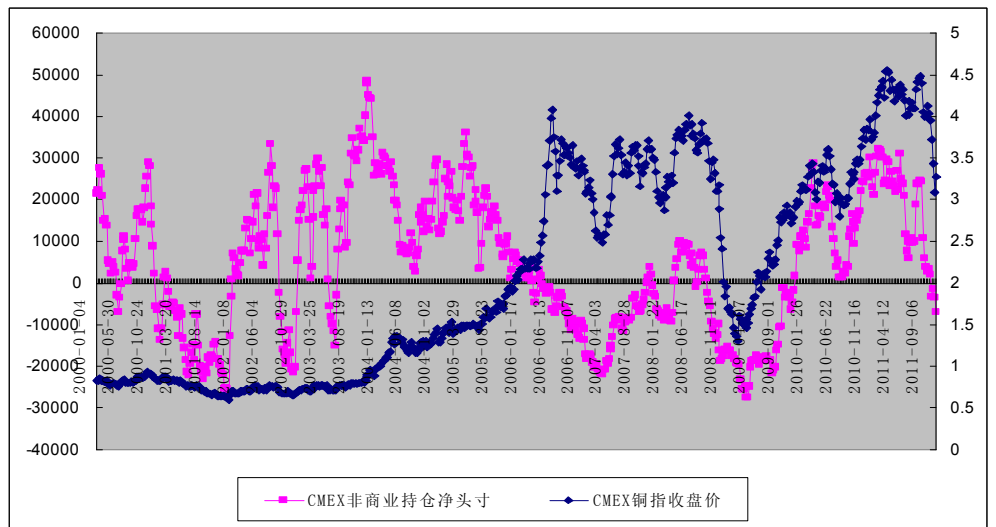
(2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图：



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。本周五2日上期所阴极铜库存57655吨，较之上周五25日库存65205吨，大幅减少7550吨。

小结：目前宏观环境风险较大，大宗商品跟涨跟跌。LME 和上海交易所的铜库存连续下降，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。

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 29 日 COMEX 非商业净头寸为净空头增加到 3308 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 线图上形成三阳两阴形态，前三个交易呈现窄幅震荡态势，周四大幅高开于涨停板，而后窄幅震荡，周五期价受到压制，重心较之周四有小幅下移迹象，短期内多头行情或将延续。

均线分析，主力 1202 合约 5 周均线上穿 10 周均线，期价站上 5、10 周均线，成交量和持仓量均大幅减少；日线图上 5 日均线上穿 10、20 日均线，期价站上 BOLL 线中规，技术面表现较好，短期内期价或将延续小幅上扬。

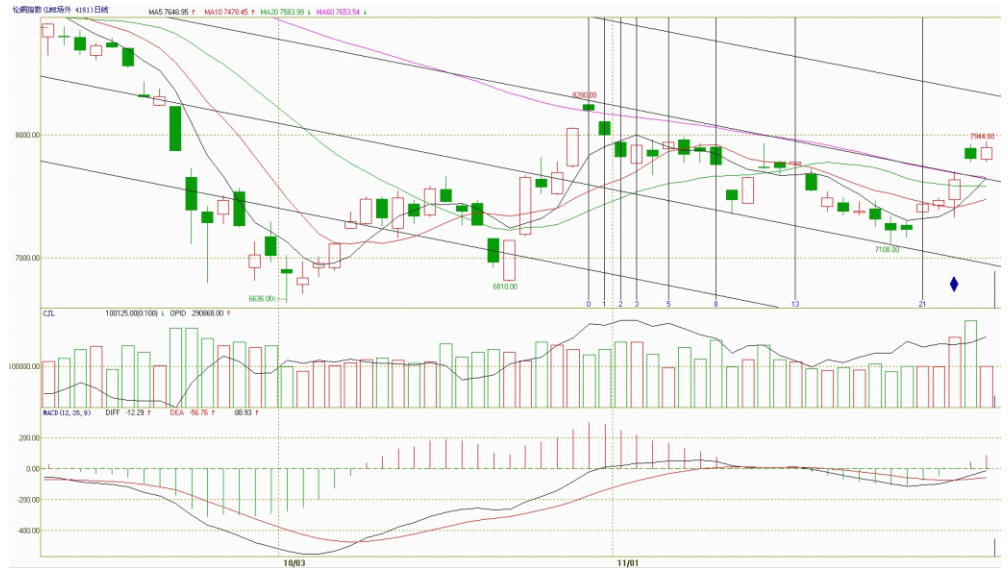
2、趋势分析

本周商品市场受到利好提振集体上扬，沪铜跟随伦铜大幅上扬，短期内多头行情或将延续。

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。从 10 月 28 日起伦铜迎来了 4 周的下跌行情，本周一是伦铜下跌周期中的第 21 个交易日，迎来了一波上涨行情，这次上涨行情或持续 13 个交易日左右。斜线平行线是用平行线画出的期价的支撑线和压力线，本周大幅上行，站上上方第二条平行线平行线，重心大幅上移，中短期均线系统对期价的支撑较强；5 日均线上穿 10、20 日均线，



成交量大幅增加。



图一：伦铜指数日K线图

图二中蓝色横线表示前期缺口下沿的压力线，蓝色斜线表示的是下降趋势线，右边黑色横线是用黄金率划出的期价的压力支撑线。可以看出下降趋势线和缺口下沿重合，对期价的压力较大，周五期价小幅回落；较之上周，成交量有小幅萎缩；MACD 指标“金叉”向上，短线看技术面表现较好，延续反弹的可能性大。



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，本周期价站上下降趋势线，收于中阳线；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，期价重心上移，MACD 指标中 DIF 线有掉头向上的迹象。较之上周，持仓量大幅减少。

小结：本周沪铜期价跟随伦铜大幅上扬，下方支撑较强，短期震荡上扬的态势或将延续，关注上方 60000-61000 区间压力，中长期多头格局或将延续。

四、结论与建议

下周行情预测：系统性风险依然较大，投资者心态依然较为谨慎，沪铜主力 1202 合约整周呈现减仓缩量上行态势，上方 60 日均线的压力较大，但是底部支撑明显，预计下周期价或将延续上扬。

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>