



**程 艳 荣**

**金属分析师**

**从业资格证：** F0257634



0516-83831160



cyr@neweraqh.com.cn



www.neweraqh.com.cn

新纪元期货有限公司金属分析师，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

## 宽松政策暖人心 盘整后续涨或可期

### 内容提要：

第三季度铜价在宏观经济的指引下企稳回升。

全球主要经济体竞相推出货币宽松政策，全球经济有望好转，提振基本金属需求前景，支持铜价上涨，但欧债危机短期内无法彻底解决将会限制涨幅。

全球精炼铜市场供需缺口增加，支撑铜价。

国内铜产量维持历史高位，进口持续增长，四季度初国内铜需求将增加，提振铜价，但十月份以后进入淡季，铜的需求有望缩减。

技术面，前期震荡密集区承压回落，震荡整理后有望继续上行。

总结：四季度铜价有望震荡整理后继续上行。

**关键字：** 企稳回升 需求增加

## 一、行情回顾

第三季度铜价在宏观经济的指引下企稳回升，三季度末期价在前期震荡密集区承压回落后震荡整理。沪铜指数在7月和8月中上旬延续区间震荡行情，最低下探至53741点，8月下旬结束了三个多月的震荡向上攀升，最高触及60507点，同期LME铜最低跌至7280点，最高涨至8422点。

图 1. LME 铜日 K 线



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

图 2. 沪铜指数日 K 线



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

## 二、国内外宏观经济形势对铜价的影响

铜的金融属性和金属属性共同主导铜价走势，全球经济形势通过铜的金融属性直接影响铜价，又通过铜的供求关系间接影响铜价。因此，铜价走势跟全球经济形势息息相关。

全球经济复苏缓慢，继中国第二季度推出货币宽松政策后，欧美也在第三季度先后实施宽松政策。

美联储(FED)在9月12-13日货币政策会议后宣布推出第三轮量化宽松政策(QE3)，表示将自14日开始以每月400亿美元规模购入机构抵押贷款支持债券(MBS)，维持6月实施的延长“扭转操作”至今年年底操作不变。上述两项措施并行将令美联储在年底前每月增持长期债券规模达850亿美元。美联储宣布将超低利率指引期限从此前的“至2014年末”进一步延长到“至2015年中”。

欧洲央行行长德拉基在9月6日的新闻发布会上，宣布欧洲央行将启动新的购债计划——

直接货币交易(OMT),或称无限量冲销式购债计划,并附加严格的条件。德国政府和德国财长朔伊布勒均表示支持欧洲央行(ECB)最新的债券购买计划。

全球主要经济体竞相推出货币宽松政策,全球经济有望好转,提振基本金属需求前景,支持铜价上涨,但欧债危机短期内无法彻底解决将会限制涨幅。

### 三、铜市供需基本面分析

#### (一) 全球精炼铜市场供需缺口增加

国际铜研究组织(ICSG)最新发布的月度报告显示,2012年上半年全球精炼铜供应缺口为47.3万吨,较上年同期缺口13.1万吨同比增长261%。该组织近期发布的2012年统计年报显示,2002-2011年的10年间,全球年度铜消费量增加31%,自2002年的1520万吨增加至1990万吨;全球铜矿产量10年内增加18%,由2002年的1360万吨增加至2011年的1600万吨,精铜矿产量增加15%,阴极铜(SX-EW)产量增加31%。报告还显示,全球铜需求主要推动力来自中国,中国铜需求已经占全球总量的40%,中国表观铜消费量增加了185%或510万吨,中国铜消费量占全球的比重自2002年的18%增加至2011年的40%。在此期间铜矿年产量发生的显著变化包括中国产量增加721,000吨,智利增加680,000吨,秘鲁增加390,000吨,产量增加主要因铜矿扩产以及新矿开始投产。

#### (二) 国内铜市场

中国是全球最大的精铜消费国,国内产量远小于需求量致使中国也是精铜进口量最大的国家,由于出口量比较小,本文主要讨论国内铜产量、需求和进口量。

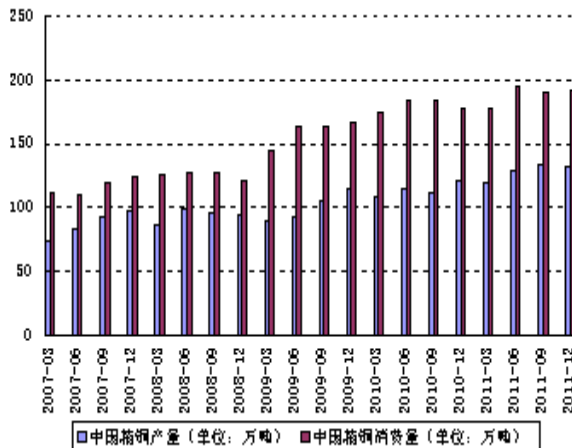
##### 1. 国内铜产量维持历史高位

从国内精炼铜产量和消费量比较图上可以看出,我国精炼铜产量逐年增长,但产量和消费量的缺口越来越大。通过对2011年与2012年前八个月国内精炼铜产量进行比较发现,2012年前七个月精炼铜产量每个月都同比增长,八月产量虽同比下降但仍处历史高位。

中国国家统计局最新数据显示,2012年8月我国精炼铜产量51.1万吨,同比下降1.4%,环比增长5.8%,1-8月累计精炼铜产量386.84万吨,同比增长6.5%。8月国内精炼铜产量继续处于历史高位,仅次于去年8月和今年6月的历史最高记录51.8万吨。近期发改委已批准近万

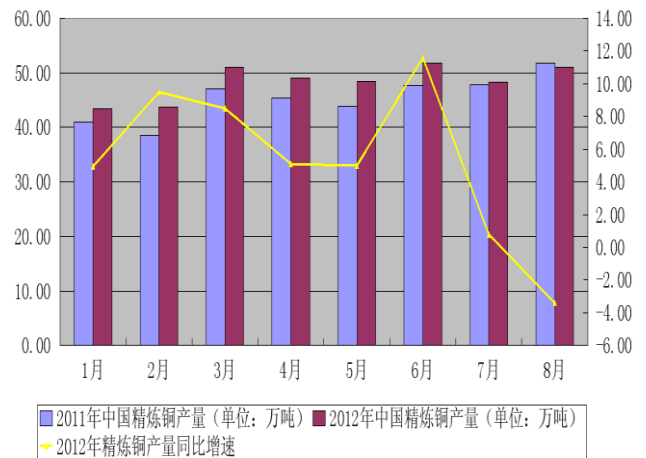
亿元的地方基建项目，若这些项目能够真正落实，将提振下游铜消费，预计国内精炼铜产量也将继续延续增长势头。

图 3. 2007-2011 国内精铜产量和消费量



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 4. 国内精炼铜产量

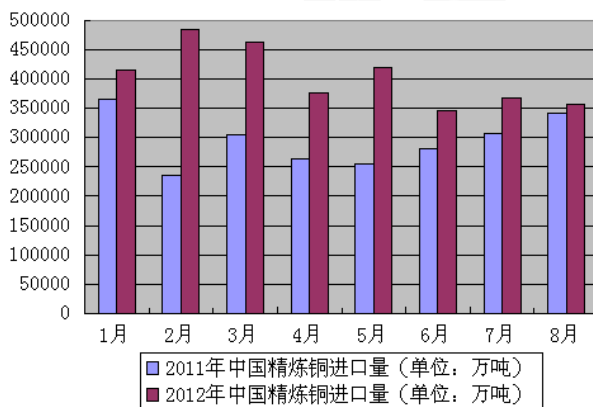


资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

## 2. 国内铜进口持续增长

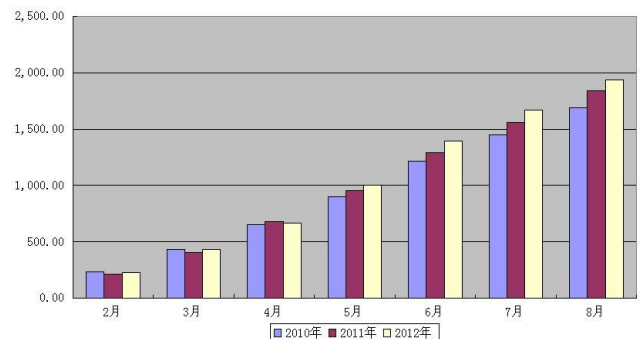
目前，我国是世界上最大的铜资源进口国，铜精矿自给率非常低。近几年我国铜矿砂及精矿进口逐年增加，精炼铜进口量也同比增加。通过对 2011 年与 2012 年前八个月国内精炼铜进口量进行比较发现，2012 年前八个月精炼铜进口量每个月都同比增长。

图 5. 2011 年与 2012 年国内精炼铜进口量比较



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 6. 电网基本建设投资完成额累计值 (万吨)



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

中国海关的最新数据显示，8月份中国进口精炼铜达到 25.10 万吨，略低于 7 月份的 25.43 万吨，略高于 6 月份的 25.01 万吨，同比增长 6.58%。

### 3. 国内铜消费情况

国内铜下游需求行业主要包括电力、家电、交通运输以及房地产等行业。下面我们将从这几个方面分析 2012 年我国铜消费情况。

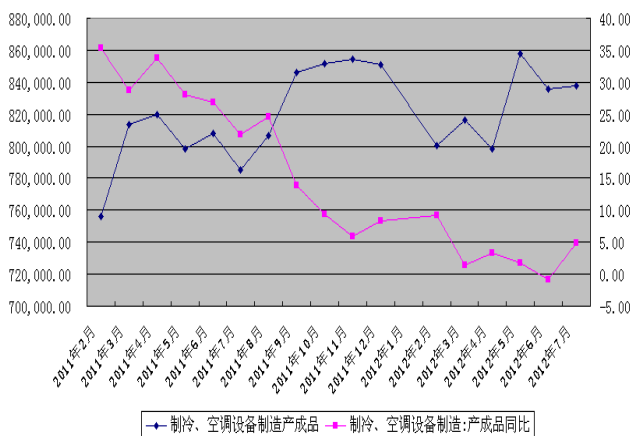
#### (1) 2012 年前八个月国家电网基本建设投资完成额累计值同比增加

电力行业是支撑铜消费的重要行业，其发展对铜消费有着重要的影响。中国电力企业联合会在 2012 年经济形势与电力发展分析预测会上预计 2012 年全国电力工程建设完成投资将超过 7300 亿元，基本与 2011 年的 7393 亿元持平，其中用铜量较大的电网建设板块为 3500 亿元，较 2011 年有所增长，但增速小于 2011 年。最新数据显示，2012 年前八个月国家电网基本建设投资完成额累计值同比增加。

#### (2) 家用电器用铜量接近去年同期水平

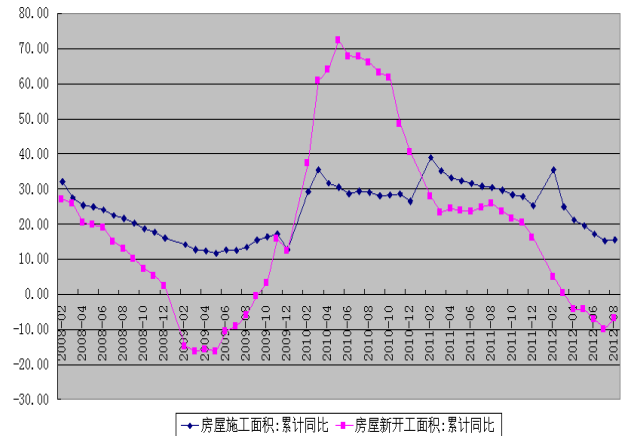
家用电器中用铜量较大的有空调、家用电冰箱、冷柜等。家电生产具有非常明显的季节性，在每年的 4-6 月份是全年产量的最高点，从 7 月份开始产量逐步下降。通过对制冷、空调设备制造产成品数据分析发现，近几个月制冷、空调设备制造产成品同比增速处于历史低位，对铜的需求接近去年同期水平。

图 7. 制冷、空调设备制造产成品



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 8. 房屋施工面积和新开工率累计同比



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

#### (3) 1 万亿提振交通业发展，交通运输行业对铜需求增加

因铜有良好的耐海水腐蚀性能、导电性能等特点，交通运输工具中船舶、汽车、铁路以及飞机等的制造中都需要铜。据国内媒体 9 月 7 日报导，中国政府已向 30 项新的重大基础设施建

设项目大开绿灯，目的旨在提振当前已经出现了明显颓势的国内经济，使其恢复较为快速的增长。此前，中国政府还曾批准了 25 项城市快速轨道交通建设项目。消息称，中国发改委 (NDRC) 9 月 8 日当周批准的所有基建项目，总造价将高达 1 万亿元人民币 (约合 1,570 亿美元) 以上。发改委网站显示，上述项目其实早在今年 5 月份时就已经开始陆续获批，只是近来批复的速度已明显加快。据报道，发改委此次批准开建 13 条新高速公路，同时还批准了 10 项市政基础设施项目，以及 7 座机场的新建与扩建项目。这将大大增加交通运输方面的用铜量。

#### (4) 房地产行业对铜的需求持续低迷

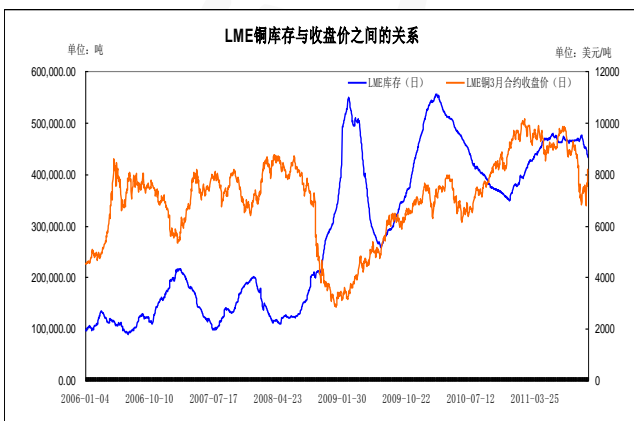
房地产行业政策面维持限购限贷格局不变，房产税在近期仍将处于前期准备阶段，4 季度信贷方面有趋紧的可能，这些都说明房地产市场形式严峻。房地产方面最新数据显示，房屋新开工面积累计同比持续 4 个月处于 0 轴之下，房屋施工面积也处于较低水平，预计第四季度房地产行业对铜的需求将持续低迷。

综合以上分析我们得出结论：四季度国内铜需求将增加，提振铜价，但金九银十消费旺季过后铜的需求量有望缩减。

### (三) 库存分析

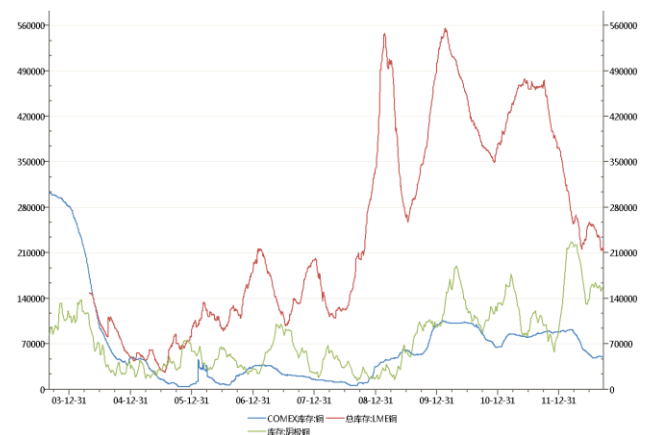
通常情况下，库存与期价存在密切的负相关关系，而且库存高位拐点出现不久后收盘价低位拐点将出现，库存低位拐点出现后收盘价高位拐点将出现，因此库存指标可以作为铜价的一个先行指标来看。

图 9. LME 铜库存与伦铜收盘价关系



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 10. 三大交易所铜库存



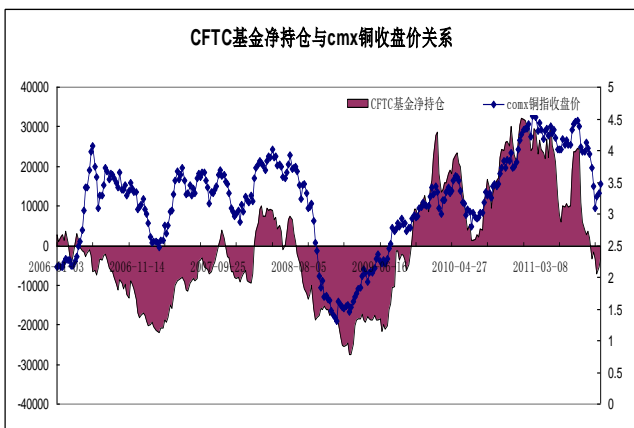
资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

第三季度三大交易所库存情况变化不大，总体维持在历史较低水平，近期总库存有增加迹象，对铜价支撑力度略有减弱。

#### 四、基金持仓分析

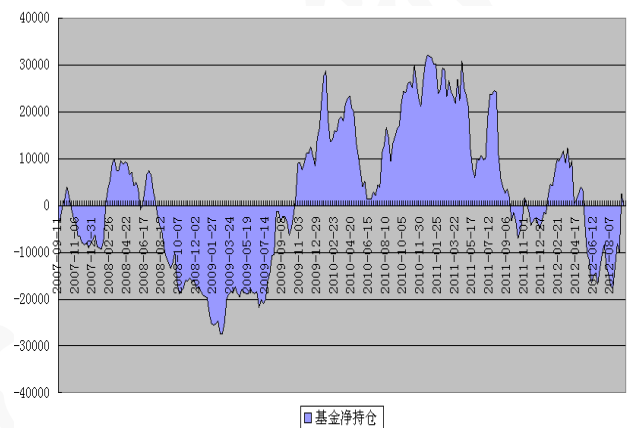
非商业基金持仓的持仓方向影响铜价的走势，非商业基金净持仓为净多单，会推动铜价上涨，反之亦然。

图 11. CFTC 基金持仓与 CMXET 铜收盘价关系



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 12. CFTC 基金持仓情况



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

9 月初货币刺激政策出台的希望日增提振了美国经济前景对冲基金和基金经理人增持期铜多头部位，致使 COMEX 铜基金从净空头转变为净多头，近几周一直维持净多头，利多期价。

#### 五、技术性分析

铜价经历一轮拉升后在前期震荡密集区承压回落，目前陷入区间震荡，伦铜震荡区间为 8000-8600，沪铜震荡区间为 58500-61000，预计期价震荡整理后有望继续上行。

#### 六、第四季度展望及操作建议

宏观面，全球主要经济体竞相推出货币宽松政策，全球经济有望好转，提振基本金属需求前景，支持铜价上涨，但欧债危机短期内无法彻底解决将会限制涨幅。需求面，全球精炼铜市场供需缺口增加，支撑铜价；国内铜产量维持历史高位，进口持续增长，四季度初国内铜需求将增加，提振铜价，但十月份以后进入淡季，铜的需求有望缩减。技术面，期价在前期震荡密

集区承压回落，震荡整理后有望继续上行。

综合以上分析我们得出结论：四季度铜价有望震荡整理后继续上行，但宏观经济等不确定因素对铜价影响较大，投资者需密切关注最新动态选择入场时机。

新纪元期货



## 特别声明

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。

## 公司机构

### 总部

电话：0516 - 83831105

传真：0516 - 83831100

地址：江苏省徐州市淮海东路153号

新纪元期货大厦（221005）

### 北京东四十条营业部

电话：010 - 84261653

传真：010 - 84261675

地址：北京市东城区东四十条68号

平安发展大厦4层403、407室（100027）

### 南京营业部

电话：025 - 84787997

传真：025 - 84787997

地址：南京市玄武区北门桥路10号

04栋3楼（210018）

### 广州营业部

电话：020 - 87750882

地址：广州市越秀区东风东路703号

粤剧院文化大楼11层（510080）

### 苏州营业部

电话：0512 - 69560998

传真：0512 - 69560997

地址：苏州市苏州园区苏华路2号

国际大厦六层（215021）

### 常州营业部

电话：0519 - 88059972

传真：0519 - 88051000

地址：常州市武进区延政中路2号

世贸中心B栋2008-2009（213121）

### 杭州营业部

电话：0571 - 56282608

传真：0571 - 56282601

地址：杭州市上城区江城路889号

香榭商务大厦7-E（310009）

### 上海浦东南路营业部

电话：021 - 61017393

传真：021 - 61017396

地址：上海市浦东新区浦东南路

256号1905B室（200125）

### 重庆营业部

电话：023 - 67917658

传真：023 - 67901088

地址：重庆市江北区西环路8号B幢

8-2、8-3、8-3A号（400020）

### 无锡营业部

电话：0510 - 82827006

地址：无锡市南长区槐古豪庭15号

7楼（214000）