

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26日

一、宏观分析

(一) 存款准备金定向放松, 预调微调正在进行中

22日, 央行发行了一年期央行票据150亿元, 参考收益率为3.4875%, 与上期1年期央票持平。我们认为, 一年期央票收益率连续低于同期定期存款, 可理解为央行主动引导的结果。

22日, 媒体报道浙江省农信系统获准定向下调部分机构人民币存款准备金率0.5个百分点至16%。23日, 人民银行杭州中心支行证实, 从今年11月25日起, 浙江省6家农村合作银行将恢复执行正常的存款准备金率水平, 并称这一举措不能理解为下调其存款准备金率。我们认为, 央行的表态只是官方论调, 可以理解为欲盖弥彰。结合1年期央票利率下行的消息, 显然央行正在从价格型工具和数量型工具两个方面对货币政策进行微调, 货币政策已开始全面转向。考虑到CPI增速在快速回落, 且经济增速下行风险加大, 我们预计, 在四季度货币政策调整力度将会加大, 银根将不断放松。

(二) 汇丰制造业 PMI 初值大幅下滑, 经济增速料将继续回落

22日, 汇丰中国公布11月份制造业PMI初值, 数据显示汇丰PMI初值下跌至48, 比10月份的51大幅下降, 为



2009年3月份以来最低值。这也为11月份官方PMI数据蒙上了阴影，鉴于两者有较强的正相关性，我们预计11月官方PMI有较大概率出现下滑，而四季度工业增速可能继续回落至11—12%。反映出欧美债务危机不断恶化和全球经济增长乏力的国际宏观经济形势已经对国内经济产生严重影响，目前内需的提升尚无法补偿外需缺口。

（三）欧债危机进一步恶化

本周欧债危机进一步发酵，多国信用被降级，并有进一步蔓延趋势。

24日，惠誉将葡萄牙主权信用评级自“BBB-”下调至“BB+”的垃圾级别，前景为“负面”。同一天葡萄牙爆发大罢工，抗议政府为获取外部援助而紧缩财政，导致交通、教育和医疗等众多公共服务领域陷入瘫痪。

23日，德国投入金融市场的10年期60亿欧元国债，在市场招标中仅成交38.89亿欧元，落空35%。由于德国在欧洲金融稳定基金中的责任提高之后，国债风险随之提高，投资者对主权债务采取了回避态度。作为欧元区经济实力最强的德国出现国债发行受挫，表明市场对整个欧元区投了不信任票，可视为欧债危机进一步扩散的危险信号。

21日，匈牙利向国际货币基金组织和欧盟求助，成为被欧债危机击倒的首个东欧国家。而匈牙利主权债务评级有可能被下调为垃圾级。目前，欧债危机有向东欧蔓延的趋势，市场已经开始担心危机将蔓延至乌克兰和巴尔干地区。

（四）欧债危机导致的系统性风险是主导未来行情的根本因素



从历史来看，每次遇到全球性经济危机，我国都会推出经济刺激政策。目前，欧债危机愈演愈烈，全球经济下行风险日益加大，国际经济形势不断恶化的态势非常明显。我们判断，面对外部需求下滑的巨大冲击，以及国内房地产调控持续，投资增速放缓的影响，中国面临的压力将急剧上升，非常可能推出新的经济刺激政策。货币政策的逐渐放松应是大概率事件，从而对商品和股指构成利好。但是，这些影响无法阻挡欧债危机恶化带来的冲击。因此，目前首先考虑的是规避欧债问题的系统性风险。

我们判断，未来的路线图可能是：欧债危机进一步恶化：范围扩大，程度加深，法国信用遭降级成为危机进一步爆发的导火索——全球金融市场暴跌——欧美、中国推出救市措施——大宗商品市场反弹。

二、微观分析

1、市场解析

欧债危机愈演愈烈，悲观情绪持续影响市场，商品市场普跌。危机继续向欧元区中心国家蔓延，西班牙 3 个月和 6 个月期国债收益率均创下了欧元区成立以来的新高，法国、比利时和西班牙 5 年期 CDS 费率均大幅升破纪录收盘水平；惠誉调降葡萄牙评级至垃圾级；意大利疲软的新债标售结果公布，周五该国 2 年期国债收益率突破 8%，短期国债收益率大幅飙升意味着该国短期融资成本骤升，被迫寻求外部援助的风险与日俱增，欧债危机迫切需要找到出口；中国 10 月汇丰制造业 PMI 初值重回荣枯分水岭下方，低于上月终值 51.0，创 32 个月低位，国内制造业增速减缓迹象明显，悲观预期引发本周商品集体下挫，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，引起中国铜需求回暖，从而带动全球铜需求逐渐回暖，将会拉动期价逐步上扬。

2、平衡分析

11月23日，国际铜业研究组织(ICSG)表示，因中国消费量强劲抵消了其他地区季节性需求疲软，今年8月全球精炼铜市场供应短缺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。8月全球精炼铜产量较上月增长2.5%或41,000吨，至168.9万吨，而全球表观精炼铜使用量增长6.8%或111,000吨，至173.4万吨。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：智利国有铜矿开采企业智利国家铜业公司董事长周三称，智利国家铜业公司2011年铜产量将达到170万吨，为产量最好的年度之一。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。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。



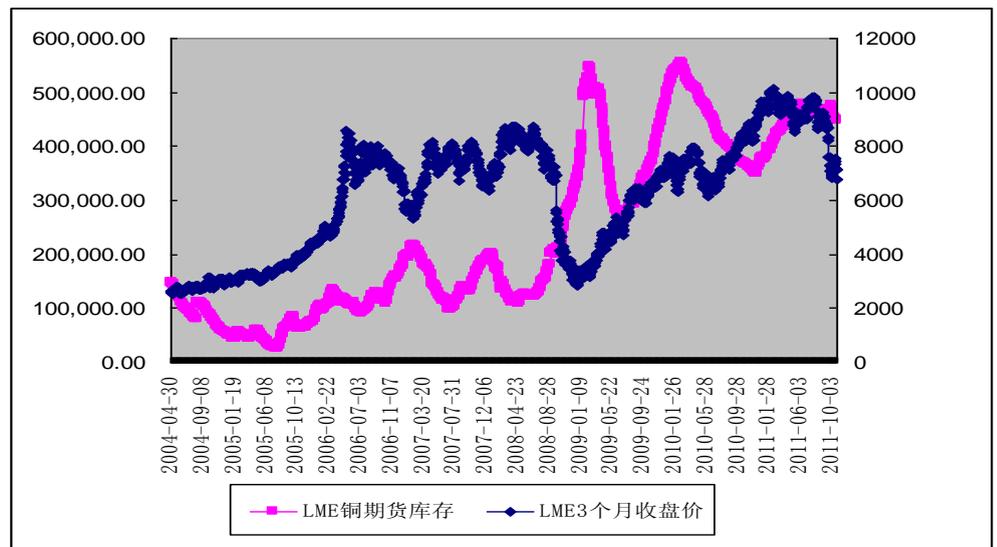
进出口方面：11月21日，海关总署公布，中国10月精炼铜进口量为295,341吨，同比增加74%。10月精炼铜进口量较9月进口的275,499吨增加7.2%。1-10月期间，中国精炼铜进口量总计为210万吨，较去年同期下降15%。中国10月铜精矿进口量为517,097吨，同比增加10%。10月铜精矿进口量较9月进口的562,506吨下降8.1%。1-10月期间，中国进口了510万吨铜精矿，较去年同期减少5.3%。

铜矿罢工的最新进展，综合媒体11月24日消息，自由港麦克米伦铜金公司正与其印尼工会讨论薪酬提议，以期结束为时三个月的罢工。工会发言人表示，公司管理层似乎准备考虑将非正式编制工人的最低工资标准上调35%，中层工人上调50%，高级编外工人上调100%。

前8月全球精炼铜供应短缺，国内货币政策微调的预期或提振铜市下游消费，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，限制期价下跌空间。

3、库存分析

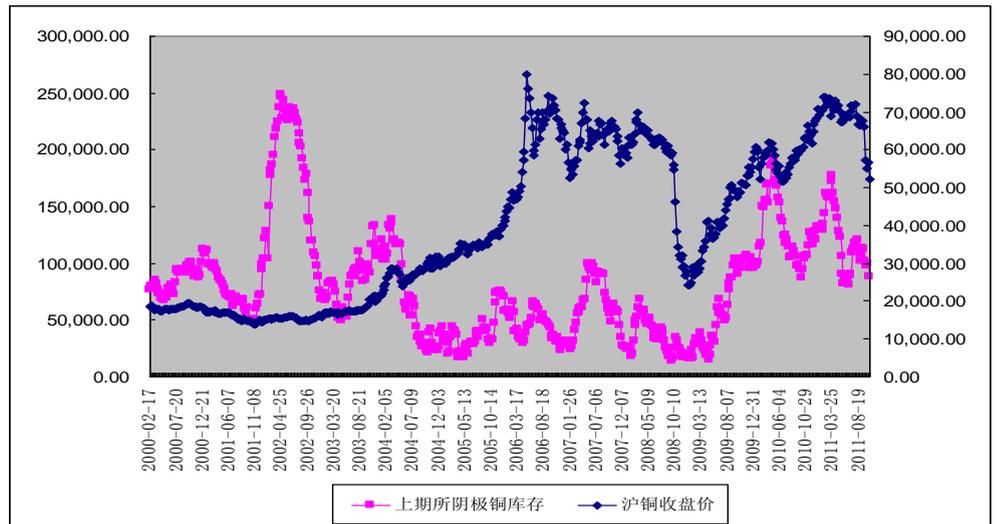
(1) LME铜库存与LME收盘价的对比图：





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 25 日 LME 铜库存 394,725 吨，延续前几周的下跌态势，较之上周五 18 日库存 398,250 吨减少 3525 吨。

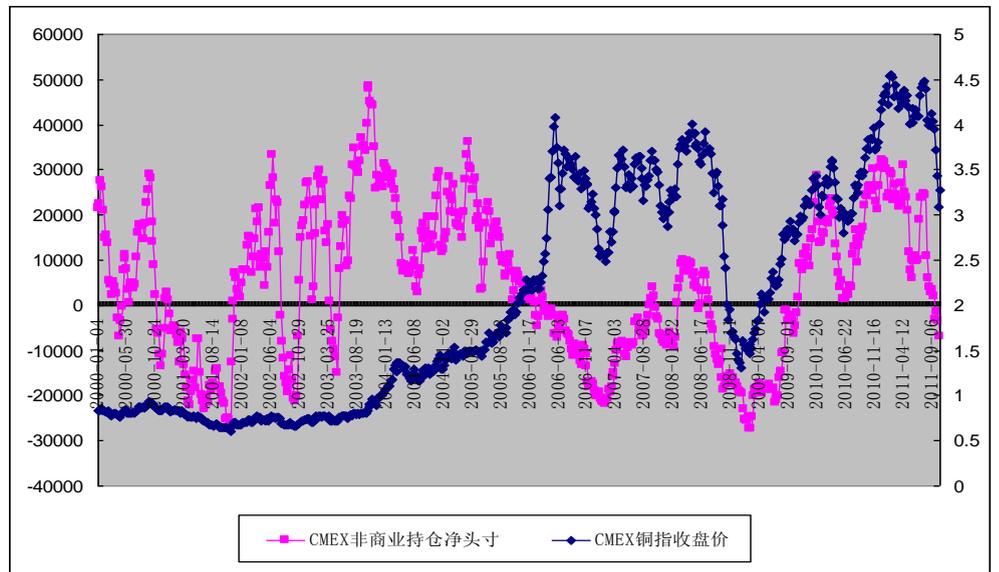
(2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图：



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 25 日上期所阴极铜库存 65205 吨，较之上周五 18 日库存 74199 吨，大幅减少 8994 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，限制期价的下行空间。

4、CMEX 非商业持仓情况分析



上图中 COMEX 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，周四有探底回升迹象，周五收于形态较小的小阴线，底部支撑明显，短期内或有止跌维稳迹象。

均线分析，主力 1202 合约周线图跌破 5 周均线，5 周均线和 10 周均线距离收窄，成交量和持仓量均大幅增加；日线图上均线呈现空头排列，尤其是 5 日均线对期价的压制较强；MACD 指标 DIFF 线下下穿 DEA 线继续向下运行，BOLL 线下轨对期价的支撑明显，短期内仍将弱势震荡，下行空间有



限。

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，伦铜小幅回调，沪铜跟随伦铜走势，短期内铜价或将延续宽幅震荡，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，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，下周一是伦铜下跌周期中的第21个交易日，或面临着变盘时机。斜线平行线是用平行线画出的期价的支撑线和压力线，本周伦铜指数延续上一周的小幅回调，重心不断下移，但是整体依然运行于中间两条平行线中间，7100一线支撑明显；均线呈现空头排列，成交量继续小幅萎缩，技术面弱势迹象明显。



图一：伦铜指数日K线图

图二中横线表示前期缺口上沿支撑线，斜线表示的是下降趋势线，从向右倾斜的平行线可以清晰的看出本周沪铜收到第四条平行线的支撑。本周铜价依然延续了前几周的小幅



回调态势，重心下移，但是下方支撑明显。近几周的成交量急剧放大，MACD 指标“死叉”向下发散，绿色能量柱增加。技术面表现较差，沪铜震荡寻底的可能性大。



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，周 K 线受到下降趋势线压制，延续回落，收出小阴线，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，下方 53130 一线对期价支撑明显。

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 合约跟随伦铜小幅回调，下方 53000-54000 密集成交区对期价的支撑较强，下方空间或有限，预计下周期价或将延续弱势震荡，等待经济形势的指引。

操作建议：底部支撑明显，短线切忌盲目追空，维持日内高抛低吸思路；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作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>