



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

宏观微观均将好转 三季度铜价有望回暖

内容提要：

2012 年上半年沪铜指数在金融属性和金属属性的博弈中冲高回落。

2012 年上半年全球复苏不及预期，下半年主要经济体有望重新选择货币宽松政策来应对这坎坷的复苏。

2012 年全球精铜供需缺口略有增加，国内供应同比增加，上半年国内需求同比减少，但下半年有望回暖。

季节性指数显示 6、7 月份将是铜的拐点月份，期价在第三季度有望回暖。

技术面显示期铜后市将有震荡筑底的过程。

第三季度期价有望回暖，建议中线空单止盈离场后观望，等待趋势明朗后再布局多单。

关键字：金融属性 金属属性 回暖 震荡筑底

一、行情回顾

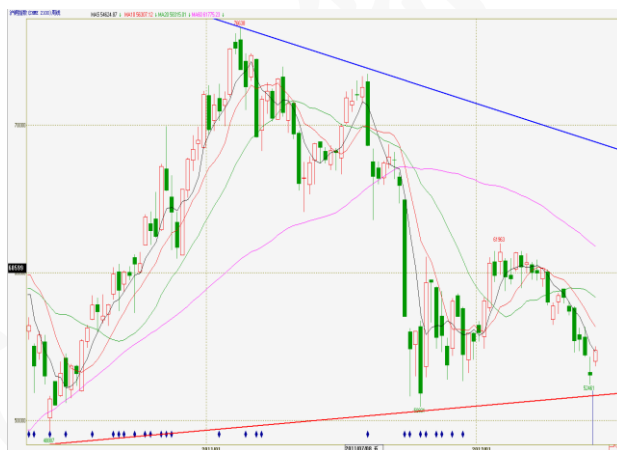
2012 年上半年沪铜指数在金融属性和金属属性的博弈中冲高回落，年初以 56463 点开盘后震荡上行，1 月中旬至 4 月上旬震荡筑顶，4 月 11 日跳空低开后揭开了长达几个月的下跌行情的序幕。上半年沪铜指数最高触及 61963 点，同期 LME 铜冲高至 8765 点，最低下探至 52461 点，LME 铜最低跌至 7223 点，半年时间沪铜指数仅波动 9502 点。

图 1. LME 铜周 K 线



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

图 2. 沪铜指数周 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。

2012 年上半年全球复苏不及预期，下半年主要经济体有望重新选择货币宽松政策来应对这坎坷的复苏。

我国已经率先做出反应，6 月 7 日中国人民银行决定，自 2012 年 6 月 8 日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点，一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。

美联储 QE3 预期不断升温，美联储 6 月 20 日议息决议宣布，将原定于 6 月结束的 OT 延长至 2012 年年底。美联储主席伯南克称，如果未见就业市场改善，美联储准备采取进一步举措。法国巴黎银行经济学家 Alexandra Estiot 对此表示，只要预见到美国就业市场可能转而回落，美联储就将推出后续货币宽松举措。

欧债危机一波未平一波又起，虽希腊新政府将为希腊迎来救助，但希腊退出欧元区预期仍存；葡萄牙虽以牺牲经济增长的方式完成了财政紧缩目标，但整体恶化依然较为严重；西班牙第三季度有望接受全面救助，但救助后依然存在很多不确定因素，导致潜在风险持续；下半年欧债危机将继续困扰市场，欧洲或将被迫加大货币刺激力度拖延危机。

若全球主要经济体竞相选择货币宽松政策，全球经济将有望好转，铜市也会迎来转机。

三、铜市供需基本面分析

（一）2012 年全球精炼铜市场供需缺口略有增加

国际铜研究组织（ICSG）4 月份公布的预测结果显示，2012 年全球精铜产量和全球精铜消费均同比增加 2.5%，全球精铜供需缺口增加至 23.7 万吨，但 2013 年将由供不应求转变成供过于求。

名称	年份	产量/消费量	同比	全球精铜供求平衡
全球铜矿产量	2011 年	16035	0.00%	
	2012 年	16848	5.1%	
	2013 年	18127	7.6%	
全球精铜产量	2011 年	19650	3.4%	
	2012 年	20149	2.5%	
	2013 年	21549	6.9%	
全球精铜消费	2011 年	19885	2.7%	-235
	2012 年	20386	2.5%	-237
	2013 年	21188	3.9%	360

来源：国际铜研究组织

（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。

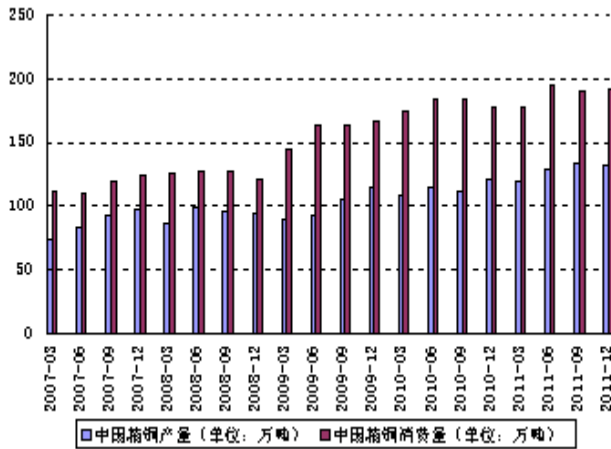
1. 2012 年前 5 个月国内铜产量同比增加

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。中国国家统计局 6 月 11 日公布的数据显示，中国 5 月精炼铜产量为 48.4 万吨，同比增长 5%，1-5 月份精炼铜产量为 224.8 万吨，较去年同期的 215.8 万吨同比增长 4.2%。通过对 2011 年与 2012 年前五个月国内精炼铜产量进行比较发现，2012 年前五个月精炼铜产量每个月都同比增长。

2. 2012 年前 5 个月国内铜进口量同比增加

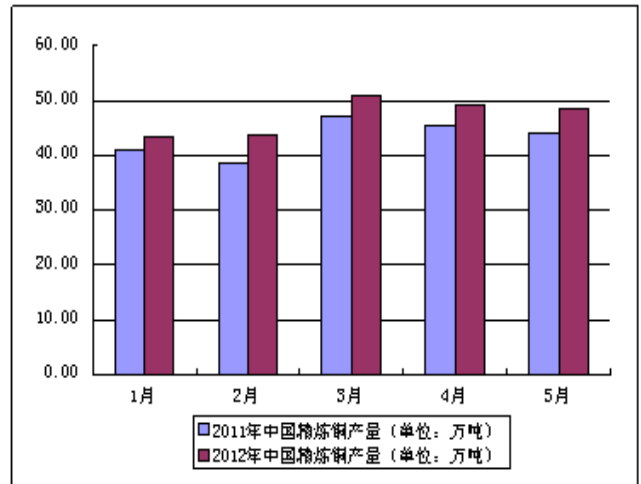
目前，我国是世界上最大的铜资源进口国，铜精矿自给率非常低。近几年我国铜矿砂及精矿进口逐

图 3. 2007-2011 国内精炼铜产量和消费量



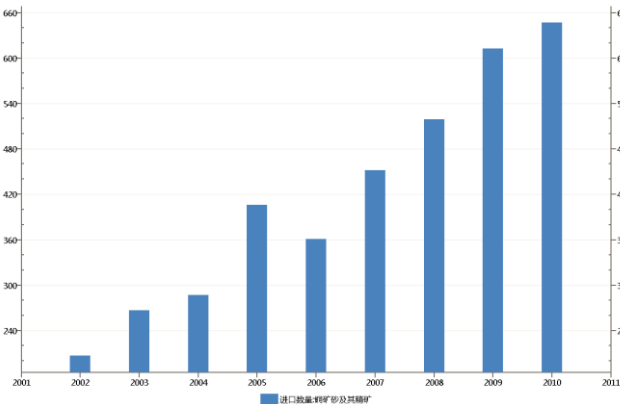
资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图 4. 2011 年与 2012 年国内精炼铜产量比较



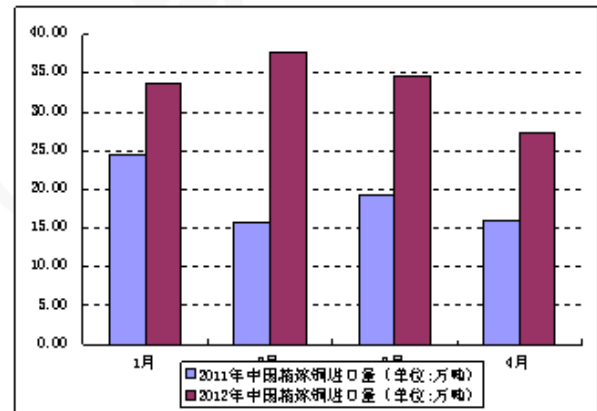
资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图 5. 铜矿砂及精矿进口 (单位: 万吨)



资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图 6. 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

年增加, 精炼铜进口量也同比增加。《金属导报》近期公布的数据显示, 中国 5 月铜进口意外攀升 11.7%, 这意味着近期价格下挫后需求强劲。通过对 2011 年与 2012 年前五个月国内精炼铜进口量进行比较发现, 2012 年前五个月精炼铜进口量每个月都同比增长。

2012 年前 5 个月国内精铜产量和进口量都同比增长, 因此总供应量同比增加。

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。

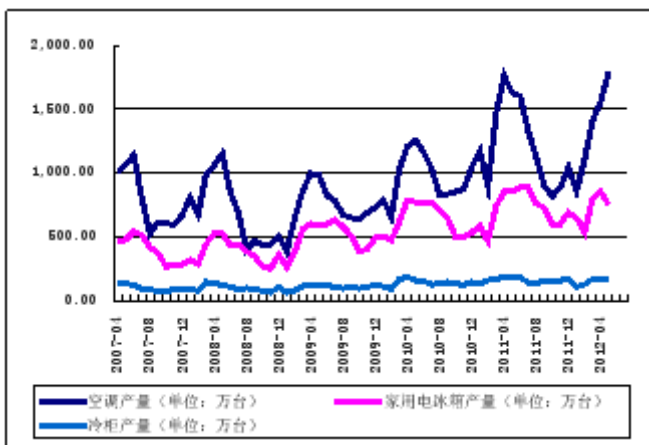
(1) 2012 年电网建设投资增速放缓

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。

(2) 家用电器用铜量减少

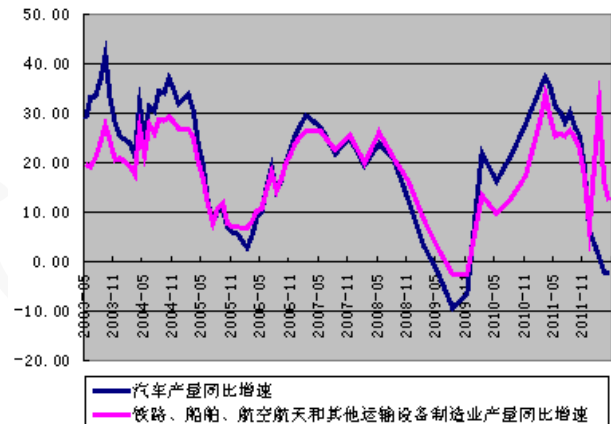
家用电器中用铜量较大的有空调、家用电冰箱、冷柜等。家电生产具有非常明显的季节性，在每年的 4-6 月份是全年产量的最高点，从 7 月份开始产量逐步下降。今年前五个月家用电冰箱产量较去年小幅增加，而空调和冷柜产量均较去年减少，家用电器用铜量减少。

图 7. 空调、电冰箱以及冷柜产量



资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图 8. 交通运输工具产量同比增速



资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

(3) 交通运输用铜量同比下滑

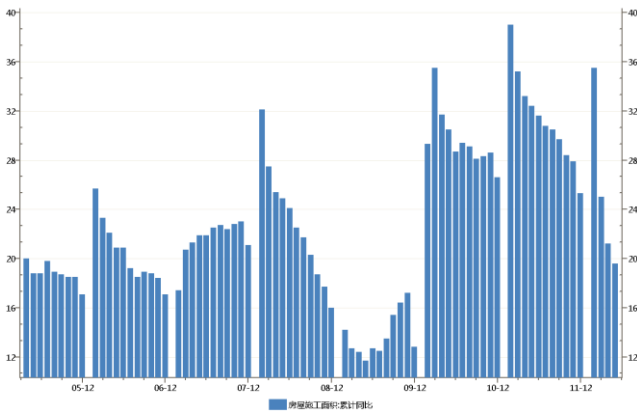
因铜有良好的耐海水腐蚀性能、导电性能等特点，交通运输工具中船舶、汽车、铁路以及飞机等的制造中都需要铜。2012 年以来我国铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业总产量同比增速下滑，而我国汽车产量 3、4 月份同比增速下滑至 0% 之下，即产量下降，因此 2012 年前几个月国内交通运输用铜量同比下滑。

(4) 下半年房地产行业铜需求有望回暖

铜水管因其美观耐用、安装方便、安全防火、卫生保健等诸多优点被广泛应用于住宅和公用建筑管道系统中，此部分的用铜量与房地产的兴衰息息相关。从整体市场发展来看，目前楼市已经出现了明显的萧条，2012 年房屋施工面积累计同比较去年同期明显下将，但下半年有望在市场流动性复苏的带动下回暖，房地产

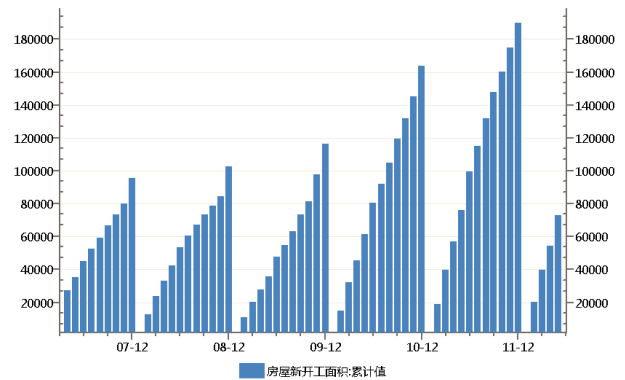
行业对铜的需求也有望增加。

图 9. 房屋施工面积累计同比



资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图 10. 房地产新开工率



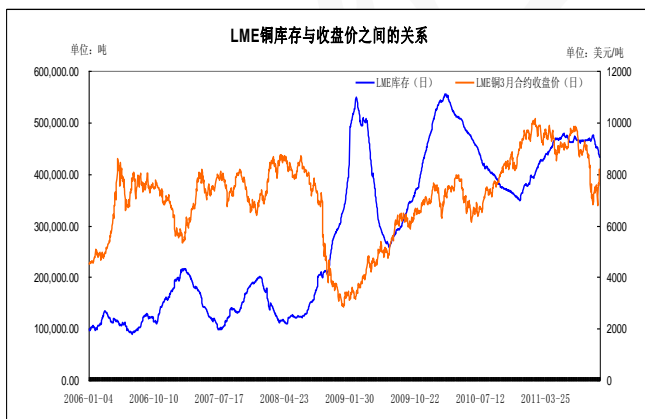
资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

综合以上分析我们得出结论: 2012 年上半年国内铜需求同比下降, 但下半年需求有望回暖。

(三) 库存分析

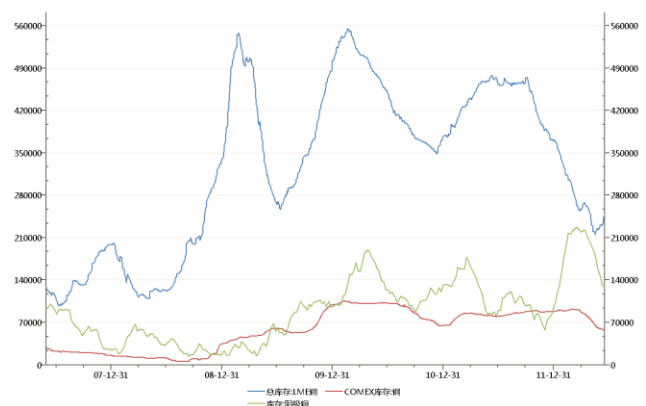
通常情况下, 库存与期价存在密切的负相关关系, 而且库存高位拐点出现不久后收盘价低位拐点将出现, 库存低位拐点出现后收盘价高位拐点将出现, 因此库存指标可以作为铜价的一个先行指标来看。

图 11. 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 12. 三大交易所铜库存



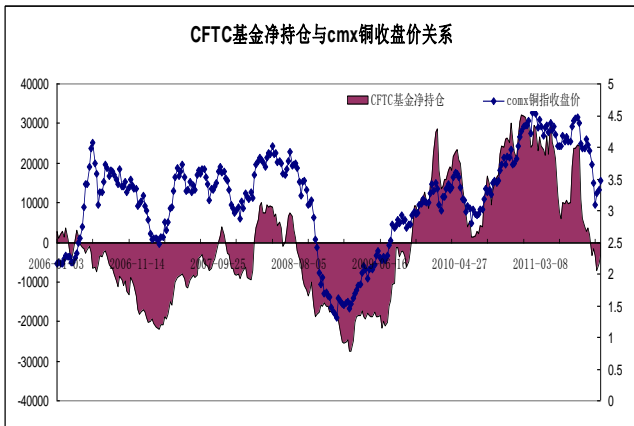
资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

前段时间国内铜企与国外嘉能可等大机构在 LME 市场上的多空博弈把市场目光牵引至 LME 铜库存方面, 近期库存正从上海期货交易所迁移至 LME 市场, 但目前三大交易所铜库存都处于较低位置, 支撑铜价。

(四) 基金持仓分析

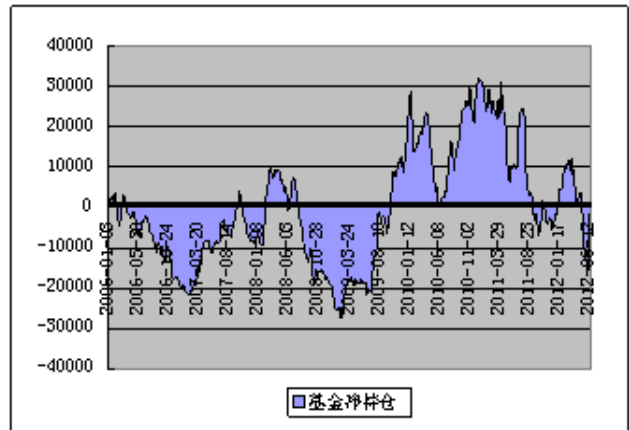
非商业基金持仓的持仓方向影响铜价的走势。非商业基金净持仓为净多单，会推动铜价上涨，反之亦然。

图 13. 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 14. CFTC 基金持仓情况



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

近期 COMEX 铜基金一直保持净空单持仓，且已经连续几周增加净空持仓，利空期价。

三、季节性分析

本文选用的数据是 1995 年 4 月到 2012 年 4 月沪铜期货连续合约收盘价以及 1986 年 4 月到 2012 年 4 月伦铜 3 月合约收盘价，由于 08 年行情较为极端，我们分别做了所有数据的季节性指数曲线与剔除 08 年后的季节性指数曲线并进行了比较。

图 15. 沪铜季节性指数

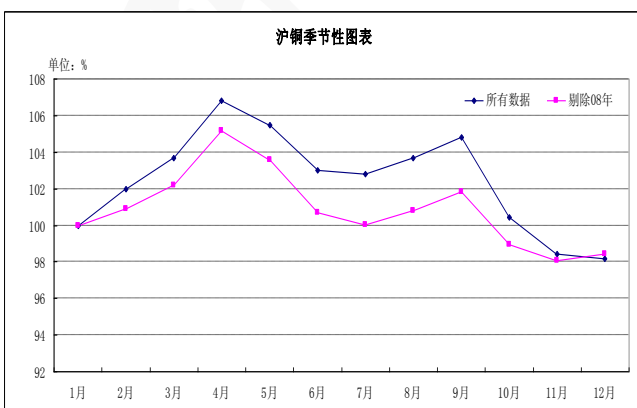
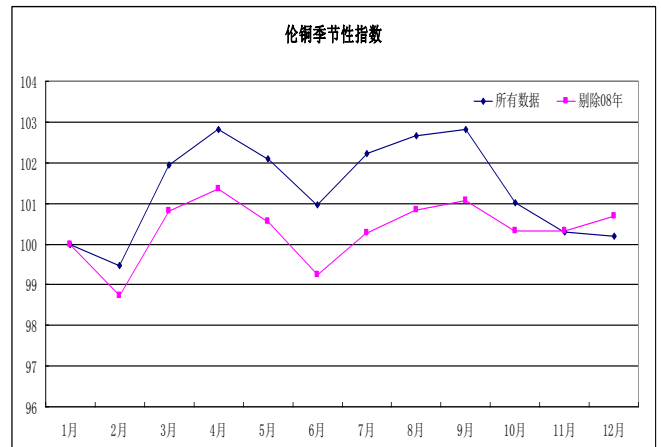


图 16. 伦铜季节性指数



资料来源:新纪元期货研究所 wind 资讯

资料来源:新纪元期货研究所 wind 资讯

我们将所有年份的季节性指数曲线和剔除 08 年后的季节性指数曲线进行对比后发现,沪铜伦铜剔除 08 年后的季节性曲线波动幅度均收窄,且一年中都只有两个季节性高点,两个季节性低点,年内季节性高点均出现在 4 月份和 9 月份,沪铜季节性低点出现在 7 月和 11 月,伦铜季节性低点出现在 2 月份和 6 月份。综合沪铜和伦铜的季节性分析可以判断,6、7 月份将出现铜的季节性低点,期价在第三季度有望回暖。

四、技术性分析

图 17. 伦铜月 K 线图



资料来源:新纪元期货研究所 文华财经

图 18. 沪铜指数月 K 线图



资料来源:新纪元期货研究所 文华财经

从伦铜和沪铜指数的月 K 线上看,虽期价仍在下跌通道中,但伦铜下方 7100-7200 一线的支持较为明显,沪铜相应的支撑位在 51000 一线,期铜后市将有震荡筑底的过程。

五、下半年展望及操作建议

2012 年上半年全球复苏不及预期,下半年主要经济体有望重新选择货币宽松政策来应对这坎坷的复苏;2012 年全球精铜供需缺口略有增加,国内供应同比增加,上半年国内需求同比减少,但下半年有望回暖;季节性指数显示 6、7 月份将是铜的拐点月份,期价在第三季度有望回暖;技术面显示期铜后市将有震荡筑底的过程。综合以上分析,第三季度期价有望回暖,建议中线空单止盈离场后观望,等待趋势明朗后再布局多单,第四季度或将在季节性引导下回落,但 2012 年宏观经济对铜价影响较大,投资者需结合宏观经济情况选择离场时机。

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0516-83831107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。