

品种聚焦

铜

铜期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/尚甜甜

2012年01月14日

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

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年 GDP 平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。

最近两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

本月初国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

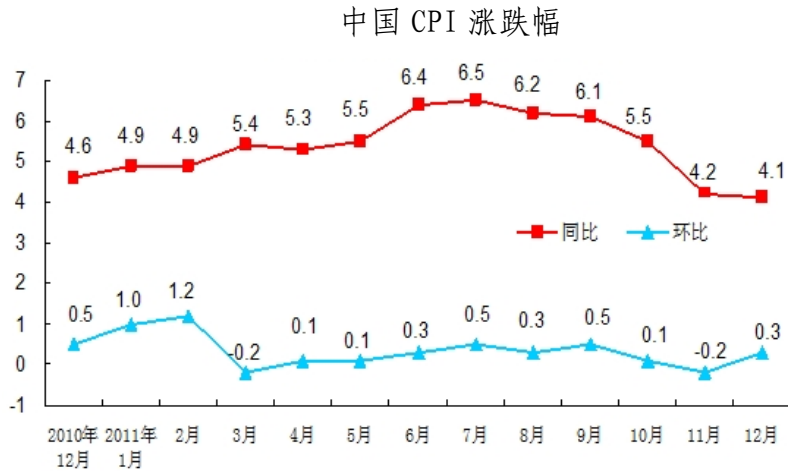
(二) 12 月 CPI 与上月接近，2012 年 CPI 呈探底缓升的态势

1 月 12 日国家统计局公布了通胀数据，12 月份 CPI 同比上涨 4.1%，比上月回落 0.1 个百分点。12 月份数据虽然延续了连续 5 个月下滑的趋势，但环比回升，同比下降势头趋缓（见下图）。其主要原因在于：虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，食品价格温和上涨。数据表明，12 月食品类价格环比上涨 1.2%，影响 CPI 环比上涨 0.37 个百分点，是拉动 CPI 的首要因素，影响 CPI 同比上涨约 2.79 个百分点。

12 月份 CPI 数据基本符合市场预期，1 月份 CPI 可能与 12 月份基本持平或小幅反弹，但 2 月份之后将逐渐回落。结合季节性分析及周



期性规律，我们预计，2012 年 CPI 走势为：上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。全年 CPI 涨幅为 3.7%，呈现探底缓升的态势。



2011 年，全国 CPI 同比上涨 5.4%，超出了政府此前设定的 4% 的目标。今后一段时期，劳动力价格、资源价格等成本推动压力将长期存在，我国面临较为长期的温和通胀的压力。但受经济增速趋缓的影响，控通胀将不再成为 2012 年的主要矛盾，而稳增长成为宏观调控的主要任务。

### （三）外汇占款连续三月快速下降，年后下调 RRR 为大概率事件

根据中国人民银行 13 日公布的数据，2011 年 12 月末外汇占款余额较上月减少 1003.3 亿元，连续三月出现下降。去年 10 月外汇占款余额较上月减少 248.92 亿元，出现近四年来首次负增长；11 月份继续减少 279 亿元，降幅较上月扩大 30 亿元；而 12 月降幅则一举扩大至千亿级别，显示外汇占款余额呈加速下降态势。与此相联系的是，2011 年 12 月末外汇储备余额较 2011 年三季度末净减少约 206 亿美元。

连续 3 月外汇占款余额连续减少，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

1 月 6 日央行宣布，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的的压力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。根据此通知，本周央行未发行央行票据，也未开展逆回购。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有 0.5-1.0 个百分点的准备金率下调机会。展望



2012 年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

#### （四）美国与欧元区冰火两重天，法国遭降级意味欧债危机进入恶化新阶段

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9，高于53.5的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，美国劳工部1月6日公布数据显示，美国12月失业率降至8.5%的三年低点，12月季调后非农就业人口增加20.0万人，出现强劲增长。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，并于本周再次遭遇评级下调的打击。标准普尔13日下调欧元区9个国家的主权信用评级。其中，法国、奥地利失去AAA主权信用评级。另外，把马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚的信用级别下调一级，把意大利、葡萄牙、西班牙和塞浦路斯的信用级别下调两级。笔者在“新纪元2012年报宏观经济部分”及最近的策略周报中都预测了法国将于近期失去AAA评级。法国作为欧元区的核心国家，是解决欧债危机的重要救援方之一。如今法国被降级，表明欧债危机已由外围国家传递至核心国家，欧债危机在广度和深度两个方面不断恶化。

主权信用遭降级将增加欧元区借贷成本，加剧债务困境。我们预计，大批欧洲银行、企业和政府机构，甚至欧洲金融稳定机构随后都将不可避免地遭遇降级的厄运。此次标普的降级决定标志着欧债危机进入恶化新阶段。2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。

#### （五）回避国际宏观经济系统性风险是近期期货市场操作的主基调

三周前欧洲央行通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供4890亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上欧元区不断遭降级，以及目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。

本周，大宗商品的反弹已经接近尾声，而美元指数向上突破打开了上升空间，欧债危机进入恶化新阶段，这些因素都可能导致大宗商品市场的空头行情将再次降临，投资者宜提早进行仓位调整，以应对可能发生的系统性风险。



## 二、微观分析

### 1、市场解析

受利好因素提振，本周商品和股市齐涨，沪铜期价更是领涨大宗商品，大幅上扬，突破前期震荡区间。12 日晚间意大利与西班牙发债顺利，债券收益率下降，欧债危机暂缓提振投资者的做多情绪，但是评级机构还是不肯放过已然伤痕累累的欧元区，标普在本周收盘前下调了包括法国在内的 9 个欧元区国家主权评级，但是周五晚间的伦敦金属市场表现依然相对较为平稳；中国 12 月未锻造铜及铜材进口环比回升，提振工业金属需求预期，国内通胀情况渐缓，年内下调存准率的预期增强；继上周五美国非农就业数据好于预期，美国经济逐步复苏也将提振商品市场，本周美元指数维持高位震荡，铜价延续上扬，底部支撑明显，预计节前沪铜震荡偏多的局面或将延续，建议投资者关注下周即将公布的包括美国通胀、中国 GDP 等重要经济数据，多单继续谨慎持有；中长期多头格局未改。

### 2、平衡分析

国际铜业研究组织（ICSG）12 月 21 日表示，今年 9 月全球精炼铜产量环比下滑 0.9%或 16,000 吨，至 166.9 万吨；期间全球精炼铜消费量则减少 2.3%或 40,000 吨至 168.2 万吨。全球 9 月精炼铜市场供需缺口为 13,000 吨，而 8 月全球精炼铜市场供需缺口为 37,000 吨的纪录高位。1-9 月，全球精炼铜市场供需缺口为 170,000 吨，上年同期为供应短缺 429,000 吨。

供应方面：综合媒体 1 月 4 日报道，据冶炼厂称，中国最大铜冶炼商及全球矿业公司必和必拓（BHP Billiton）已将其 2012 年期铜加工精炼费用（TC/RCs）定在每吨 60 美元，及每磅 6 美分。该费用低于麦克莫兰铜金矿公司（Freeport-McMoRan Copper and Gold）与中国冶炼商江西铜业及日本冶炼商泛太平洋铜业公司（Pan Pacific Copper）达成的 2012 年期铜加工精炼费用，即每吨 63.5 美元和每磅 6.35 美分。

综合媒体 1 月 14 日消息，哈萨克斯坦国家统计局周五（1 月 13 日）公布的数据显示，哈萨克斯坦 2011 年精炼铜产量为 338,346 吨，同比增加 4.6%。

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：中国海关总署 1 月 10 日公布数据显示，2011 年中国 12 月未锻造铜及铜材进口 508,942 吨，较 11 月的 452,022 吨上升 12.6%；12 月废铜进口 45 万吨，高于 11 月的 43 万吨；

美国商务部 1 月 13 日公布的数据，美国 11 月出口阴极铜 1,395,114 千克，较 10 月的 365,476 千克大幅增加 281.7%，较 2010 年同期的 297,128 千克增长 369.5%。1-11 月铜出口总计为 14,804,721 千克；同时公布，美国 11 月阴极铜进口为 48,192,576 千克，较 10 月

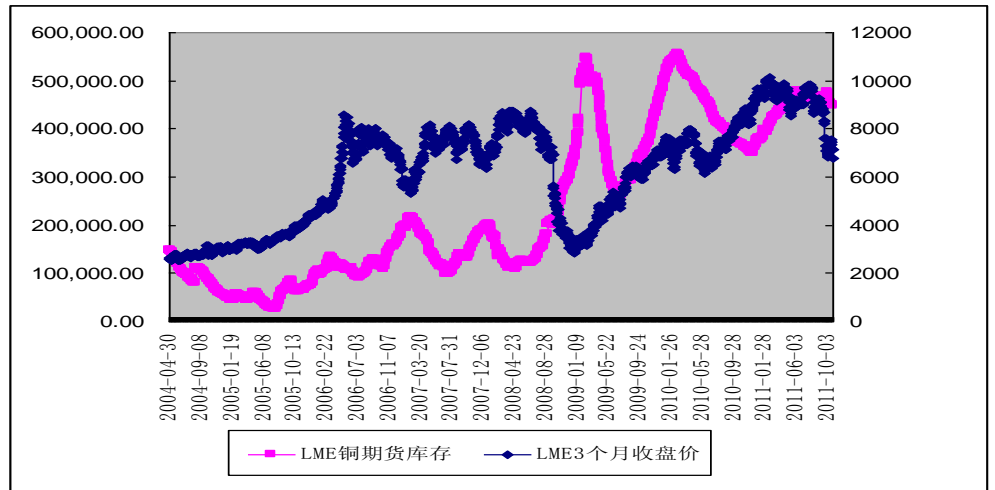


的 45,746,676 千克增加 5.3%，较 2010 年同期的 33,592,464 千克增加 43.5%。2011 年前 11 个月，美国共计进口 583,862,706 千克铜。

2011 年中国 12 月未锻造铜及铜材进口环比回升，带动铜需求增加预期；美国进出口数据均环比回升，美国经济逐步复苏也将带动铜的下游消费；2012 年或下调加工费，铜市供应或将受影响，预计后市在外围环境维稳的前提下，铜市基本面对期价的影响或将逐渐显现，期价延续上行的可能性较大。

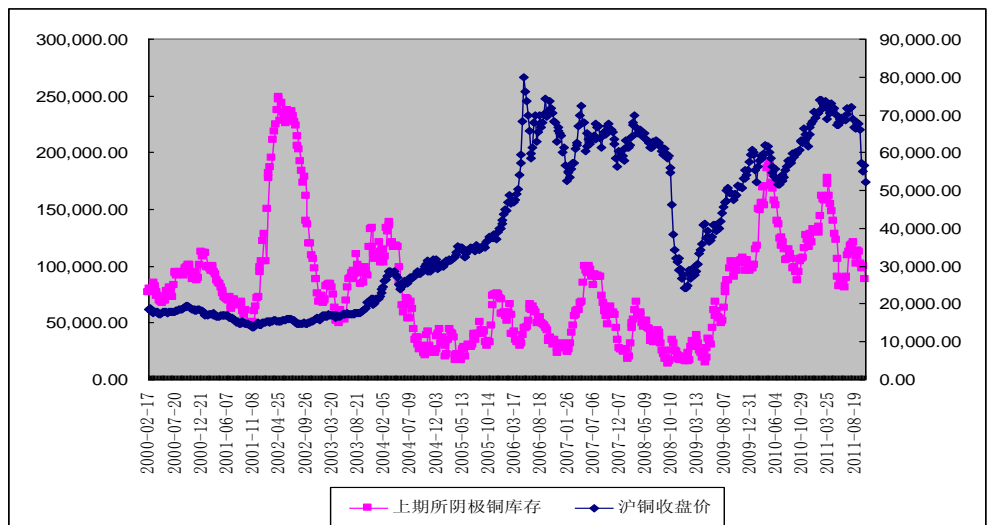
### 3、库存分析

#### (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 13 日 LME 铜库存 356,825 吨，延续前几周的下跌态势，较之上周五 6 库存 368,125 吨大幅减少 11,300 吨。

#### (2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图：

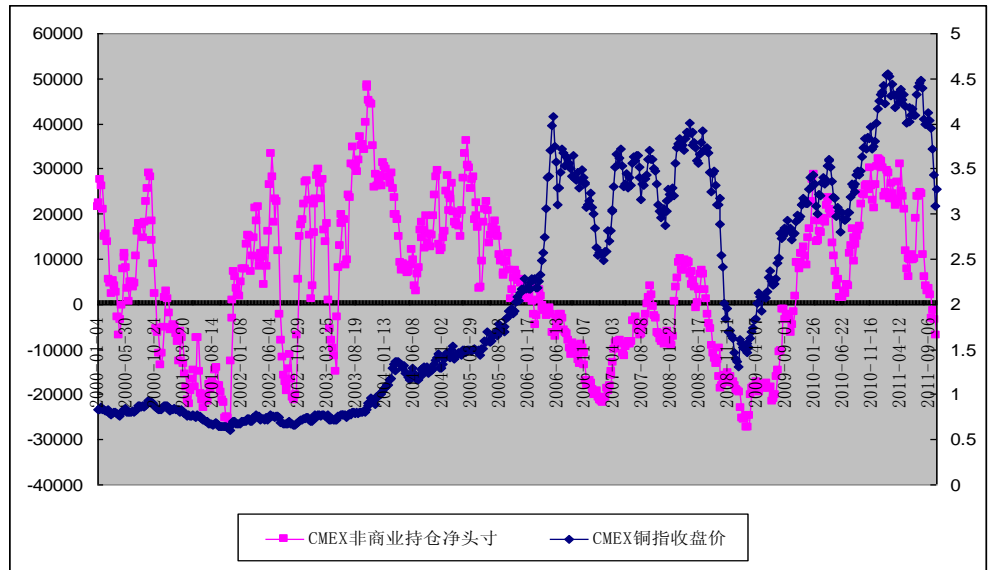


同样的，我们也可以看出上期所库存和沪铜收盘价之间也具有较强的负相关性。本周五 13 日上期所阴极铜库存 120452 吨，较之上周五 6 日库存 105258 吨，大幅增加 15194 吨。



小结：节前季节性备库的需要，LME 铜库存连续下降，而国内上海期货交易所铜库存却持续增加。短期内这种季节性备库还将继续，给投资者带来利好预期，期价仍将延续震荡偏强。

#### 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，11 月 15 日 COMEX 非商业净头寸再次转为净空头 1069 手，本周二 10 日为净空头 1710 手，较之上周二 3 日净空头 1579 手，净空头寸小幅增加 131 手，净空小幅增加，对期价影响有限。

### 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 1203 本周收于一阴四阳形态，K 线形态呈现不断攀升之势；由于面临移仓换月，1203 合约减仓缩量迹象明显，而 1204 合约仓量快速增加；

均线分析，主力 1203 合约周 K 线图站稳 5、10 周均线，上方 20 周均线处存在压力，MACD 指标“金叉”向上；日线图上 5 日上穿 10 日、20 日、60 日均线，呈现多头排列格局，MACD 指标金叉”后向上发散，长短期技术指标产生共振，后市震荡偏强的概率大。

#### 2、趋势分析

欧债危机有缓和迹象，美国一系列经济数据好于预期，投资者乐观情绪增加，本周沪铜指数跟随伦铜大幅上扬，春节前铜价震荡偏强的格局或将延续，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，从 34 周开始，期价迎来了一波震荡上行态势；右边黑色的横线是用黄金率划出的期价的压力支撑线，本周伦铜期价上



探前期压力线，重心大幅上移，期价站稳 5 周均线和 10 周均线，与 20 周均线粘合在一起；MACD 指标“金叉”后继续向上发散，技术面表现较好。

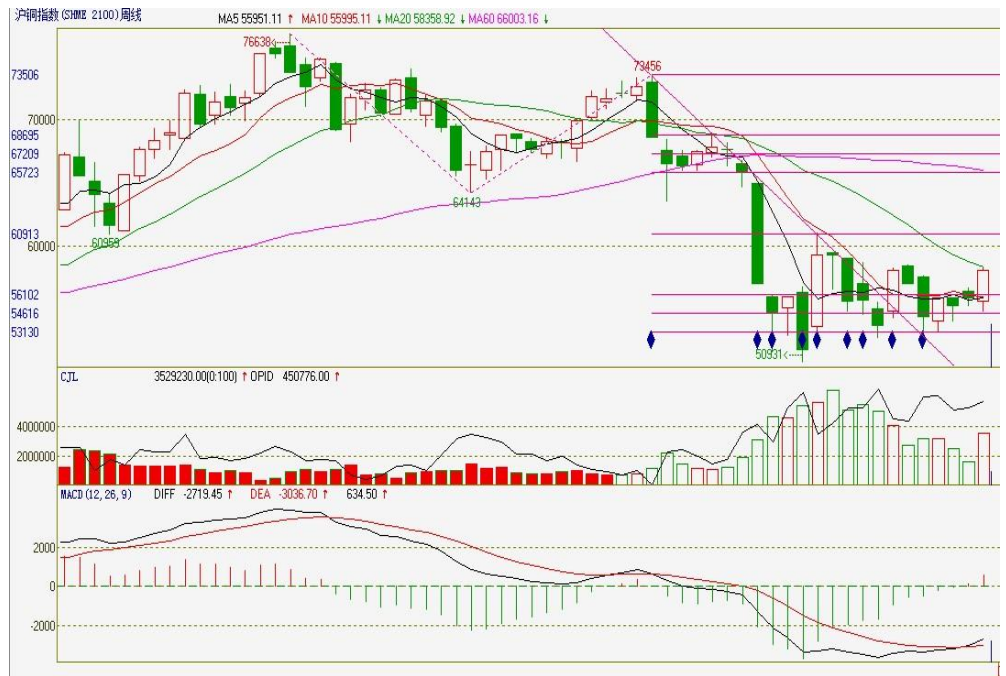


图一：伦铜指数周 K 线图

图二中两条斜线表示沪铜期价的运行区间，可以清楚的看到期价运行于三角形中。本周沪铜铜价大幅上扬，突破前期三角形区间上沿，MACD 指标“金叉”后向上发散，红色能量柱继续增加。技术面支撑明显，后市震荡偏强的可能性较大。



图二：沪铜指数日 K 线图



图三：沪铜指数周 K 线图

图三中右边黑色横线的大势线划出的期价的压力支撑线，期价站稳前期压力线 56100 一线，成交量和持仓量均大幅增加，短期内期价或将延续多头格局；期价重心不断上移，站上 5、10 周均线，继续上行的可能性大。

小结：欧债危机有缓和迹象，美国经济缓慢转好，期价技术面表现较好，但本周铜价大幅上扬，下方技术面支撑明显，预计后市期价仍将震荡偏强。

#### 四、结论与建议

下周行情预测：虽然欧债危机仍有进一步恶化的可能性，但是短期内美国和中国经济转好的预期，依然会提振商品市场，投资者乐观情绪增加，沪铜期价移仓换月成功，预计下周主力 1204 合约期价震荡偏多的格局或将延续。

操作建议：底部支撑明显，55000 以上多单继续持有；中长线前期多单可继续谨慎持有。





## 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>