

## 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

2012年02月04日

### 一、 宏观分析

#### (一)官方制造业 PMI 连续两个月回升, 中国经济探底企稳趋势愈加明显

2012年1月中国制造业采购经理指数(PMI)为50.5%,比上月小幅回升0.2个百分点。该指数自2010年11月以来,一直呈现下行态势,11月份一度回落到50%以内,最近两月连续小幅回升并站上荣枯分水岭,显示出制造业仍处于扩张阶段,经济增速回落过程趋缓。从历年PMI数据来看,该指数1月份数据比上月平均下降1.2个百分点(去除2008年数据),而今年1月份数据比上月上升0.2个百分点,更加显示出经济回稳的态势。

从分项指数来看,我们最关注的新订单指数和原材料库存指数小幅上升,产成品库存指数快速回落,显示出制造业向好趋势。本月新订单指数为50.4%,比上月回升0.6个百分点,反映工业品需求有所回升;主要原材料库存指数为49.7%,比上月大幅提高1.4个百分点,反映工业企业生产准备状况有所恢复。不利的数据表现在新出口订单指数和进口指数的下降。新出口订单指数和进口指数已连续四个月位于50%以下,本月又出现较明显下降,降幅分别为1.7和2.2个百分点,新出口订单指数已经降到46.9%,反映出受全球经济减速影响,外需水平大幅下降。

如何理解本月PMI数据,我们认为,官方PMI连续两个月回升,且超出历史平均值,显示出中国经济探底企稳趋势愈加明显。根据最近的经济数据变化,我们预计1季度经济增速仍将呈回调态势,但趋稳的迹象将渐趋明显,经济增速在一季度见底的概率较大,最迟将在第二季度见底回升,全年GDP增速将呈现V形走势。

#### (二)春节因素将主导1月物价走向,预计1月份CPI同比为4.1%—4.3%

由于元旦春节假期集中在1月份,且春节前后食品类价格迅速上涨,特别是蔬菜价格上升较快,肉禽等价格亦有所上升,我们预计1月份CPI同比涨幅较上月将略有上升,大致在4.1%—4.3%,CPI环比大致在1%。春节因素对于提升消费需求影响较大,预计1月份消费增速环比仍将上升,同比增长为18%,保持平稳。

#### (三)本周央行净回笼货币3510亿元,预计1月份M1同比增速为10.3%

本周央行净回笼货币3510亿元,主要为总计达3520亿元的央行



逆回购本周到期，这相当于提高存款准备金率约 0.5 个百分点。但是逆回购到期并未引发市场资金紧张，缴款后未出现利率飚涨的现象，市场利率仍稳定处于低位。主要原因在于银行资金实际上比较充裕，银行都已做好了准备。春节前央行宣布暂停发行央行票据，并进行了两次总计 3520 亿元逆回购操作，并未采取降低 RRR 的货币政策工具。央行如此举动，一方面是由于逆回购的措施在应对春节资金面短期结构性失衡问题时更有针对性，另一方面也说明央行有意淡化市场关于货币政策放松的预期。央行宁愿用短期措施来应对短期资金紧张，而不愿意使用影响力较大、作用时间较长的降 RRR 的手段，显示央行谨慎情绪十分明显。因此，在节日因素导致 CPI 仍居高位的背景下，近期降低存准率的可能性比较小，通胀仍是货币当局的担忧。

考虑到元旦春节因素，我们预计 1 月份 M1 同比增速为 10.3%，比上月 7.9% 有 2 个点左右的弹升。2011 年 11 月份 M1 的 7.8% 的同比增速有望成为阶段性低点。

#### **(四) 美国经济数据增长强劲，2012 美国经济形势将好于预期**

1. 美国 1 月非农就业人口大增 24.3 万，失业率降至近三年最低 8.3%

就业市场的持续低迷一直是困扰美国执政党的难题。2011 年以来，美国的失业率持续在 9% 以上的高位运行，但是 6 月份出现了温和下滑的势头，特别是 11 月份失业率降至 8.6%，大幅回落 0.4 个百分点，显示出就业市场好转的迹象。美国劳工部周五(2 月 3 日)公布数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口较上月增加 24.3 万人，创九个月(2011 年 4 月以来)最大增幅，远超此前预期。美国 1 月份失业率降至 8.3%，低于此前预期，创近三年(2009 年 2 月以来)最低水平。本月数据显示美国就业市场出现强劲增长，失业率已呈现趋势性下降，将十分利好于 2012 年美国经济增长形势。

2. 就业改善导致消费者信心指数不断攀高

就业状况的改善带来消费数据的提升。美国密歇根大学周五(1 月 27 日)公布的数据显示，美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值为 75.0，较上月数据 74 继续回升，且高于预期值 74.1，为 2011 年 5 月以来最高值。同时，美国 1 月密歇根大学预期指数和现况指数均实现 2011 年 5 月以来最高值。

3. 2012 美国经济形势好于预期，GDP 增速在 2.0-2.5%

失业率高企和消费低迷一直是困扰美国经济复苏的重要问题。目前，这两个问题都出现了好转的迹象，如能延续此势头，将为美国经济复苏带来内生活力。从同步指标来看，美国商务部 1 月 27 日公布，美国 2011 年四季度实际 GDP 初值年化季率上升 2.8%，比上季度上升 1 个百分点，创 2010 年二季度以来最大涨幅，经济复苏势头良好。从领先指标来看，本周公布的美国 1 月 ISM 制造业采购经理人指数(PMI)为 54.1，较上月上升 1 个百分点，为去年 6 月以来的最高水平，预示 2012 年经济复苏前景较好。我们预计，2012 年美国经济形势好于预期，继续保持温和增长，GDP 增速在 2.0-2.5%，CPI 在 2% 左右。

#### **(五) 欧元区面临温和衰退，欧债危机出现缓和与解决的积极信号**

1. 欧元区经济增长乏力，并面临轻度衰退的可能



随着主权债务风险的不断扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长普遍面临压力。从先行指标看，根据 Markit 周三(2月1日)公布的数据，欧元区1月份制造业 PMI 终值升至 48.8，较上月数据回升 1.9 个百分点，但连续第六个月低于 50 的荣枯分水岭，显示制造业活动连续第六个月萎缩，德国微幅扩张未能弥补欧元区较小经济体的长期萎缩。欧盟 27 国经济景气指数也跌至 92.8%，远低于临界值。这些先行指标都反映出欧洲经济增长乏力。我们预计 2012 年欧元区可能陷入温和衰退，在今年下半年至 2013 年逐渐走出温和衰退。

## 2. 欧债危机出现缓和信号

在本周，欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号。

首先，欧盟领导人在上月末的欧盟峰会上达成了一致意见，欧盟将在 2012 年 7 月引进被称为欧洲稳定机制 (ESM) 的永久性救援基金。其贷款能力将为 5000 亿欧元，将取代目前的暂时性救助基金——欧洲金融稳定基金 (EFSF)。

其次，欧盟 27 个国家有 25 个国家就新的财政协议达成共识，只有英国和捷克拒绝加入新的财政协议。如果有 12 个成员国批准上述协议，那么新欧洲财政协议将在 2013 年 1 月 1 日正式生效。整体来看欧盟财政协议的达成对于解决欧债问题无疑是利好的，它约束各国政府的财政支出，避免债务问题进一步恶化，是欧元区财政统一的第一步。

另外，法国和西班牙周四(2月2日)成功拍卖了约 125 亿欧元的债券，均达到标售目标量，且收益率也有所下降，表明欧债危机趋于缓和。而这应主要归功于欧洲央行的三年期再融资操作 (LTRO)。2011 年 12 月 21 日，欧洲央行首次通过长期再融资操作 (LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元。LTRO 让银行有足够的资金购买更多国债，之后欧债危机逐渐显露缓和迹象。根据目前的发展情况，LTRO 的推出很可能成为欧债危机的重要转折点。另据悉，欧洲央行将在 2 月底再次进行类似的 LTRO，预计这将进一步对于危机的缓解起到积极作用。

## 二、微观分析

### 1、市场解析

节后第一周伦敦金属遭遇上方重要压力位后小幅回调，后两个交易日探底回升，收回部分跌幅。欧元区问题表现平稳，希腊债务谈判仍然未能达成协议，市场对即将到来的一周即将达成协议抱有预期，债务谈判给葡萄牙带来压力，市场担心葡萄牙将成为下一个面临重组的欧元区国家，导致该国国债收益率大幅上升；对于美国经济来说，逐步复苏的步伐未改，美国劳工部周五公布的数据显示，美国 1 月非农就业人数增长 24.3 万人，创下 2011 年 4 月以来的最大涨幅，1 月失业率进一步走低，跌至 8.3%，为 2009 年 2 月以来最低水平，但于此同时，投资者对美国 QE3 的预期有所降温；早前公布的中国公布的 1 月制造业采购经理人指数高于预期，欧元区国家和英国制造业采购经理人指数也普遍利好，显示出目前主要经济体的制造业正处于复苏阶段，提振工业金属需求预期，美元指数连续第三周大幅回落，LME 铜 3 月合约截止周五收回前期跌幅，基本与上周持平，上触前期颈线压力



位；沪铜期价弱势调整，上方颈线压力亦沉重，预计后市期价延续震荡偏强的概率大，建议投资者关注下周即将公布的欧洲央行、英国央行以及澳洲联储三大央行的利率决议，多单继续谨慎持有；中长期多头格局未改。

## 2、平衡分析

全球铜供不应求的状态有所改善，但是总体上依然处于偏紧状态。据国际铜业研究组织（ICSG）最新数据显示，2011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。

中国需求为拉动全球铜需求回暖的主要增长点。中国国家统计局最新数据显示，中国2011年精炼铜产量为517.9万吨，较2010年增长14.2%。2011年12月铜产量为457,000吨，同比增加8%，环比增加2%，这是中国精炼铜产量自2011年8月触及518,000吨的产量纪录高位之后，中国精炼铜产量首度出现月度增幅。而于此同时，国内12月进口环比增长，中国海关总署最新公布数据显示，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。2日公布的1月中国官方PMI为50.5，高于此前路透预估中值49.5，而汇丰PMI指数1月终值小幅上扬至48.8，虽然制造业增速继续温和放缓，但是有回暖迹象。随着制造业逐步回暖，铜价将得到提振。

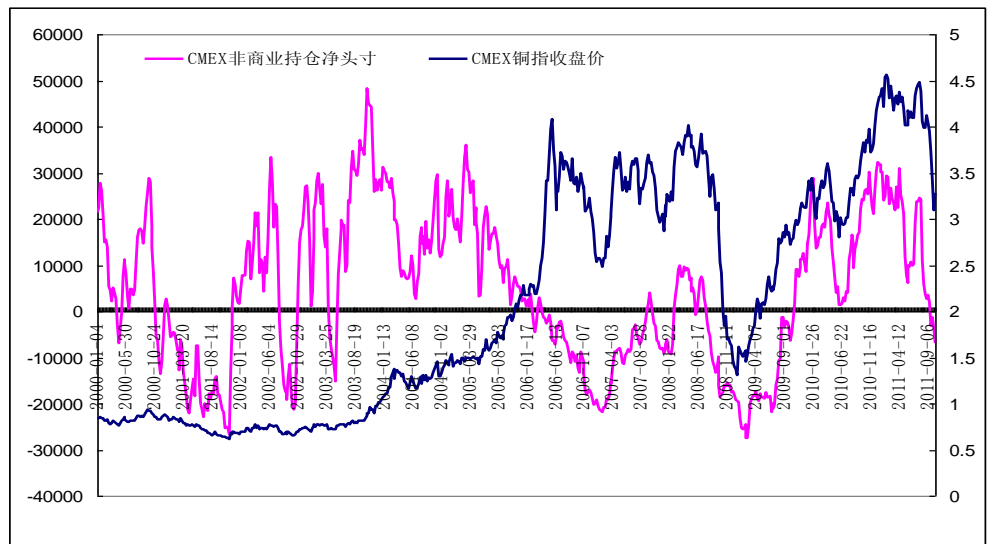
2011年中国12月未锻造铜及铜材进口环比回升，带动铜需求增加预期，铜市供求面依然存在缺口；节后国际环境维稳，预计后市铜市基本面对期价的影响或将逐渐显现，沪铜期价或将延续季节性消费行情。

## 3、库存分析

通常而言，库存和价格之间存在负相关关系。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。节后第一周LME铜库存延续前几周的减少趋势，03日LME铜库存较上个月27日335,425减少9325吨至326,100吨；相反上期所库存却延续增加，周五03日上期所阴极铜库存179891吨，较之上周五27日库存131645吨，大幅增加48246吨。

由于国内传统季节性备库的需要，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。短期内市场对季节性旺季的逐步来临抱着乐观预期，期价仍将延续震荡偏强。

## 4、CMEX非商业持仓情况分析



上图中 CME 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寸；进入 1 月份以来净空头寸逐步减少，截止 10 日为净空头 1710 手；节前最后一周净头寸转为净多头 2223 手，节日期间 24 日净多头增加为 4485 手；净多头寸增加，利多期价。

### 三、波动分析

#### 1、主力合约 K 线分析与均线分析

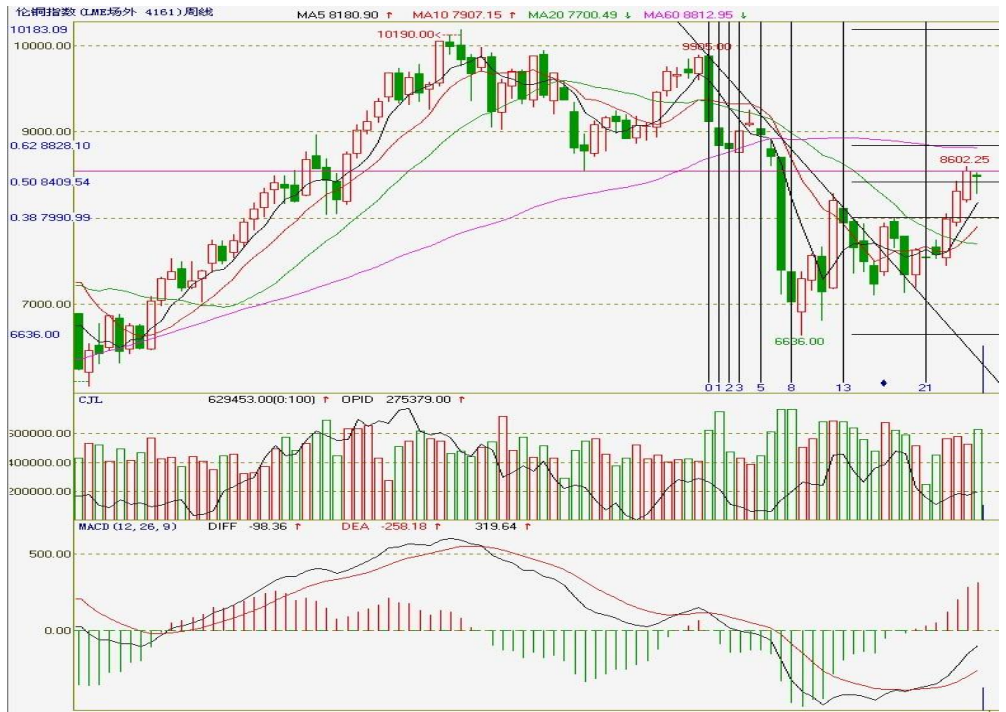
K 线分析，节后第一周沪铜主力 1204 合约收于三阴两阳形态，K 线形态呈现小幅调整的格局；MACD 指标两线距离收窄，红色能量柱有所减少，KDJ 指标高位“死叉”后继续向下发散，61000 颈线处压力较大。

均线分析，主力 1204 合约周 K 线图维稳 20 周均线上方，5 周均线上穿 10 周、20 周均线均线，MACD 指标“金叉”后继续向上发散；日线图上 5 日均线与 10 日均线相较于一点，压制期价，短期调整后后市继续走强概率大。

#### 2、趋势分析

欧元区问题依然是主导国际环境的主要因素之一，全球经济逐步回暖，节后中国传统消费旺季的来临，带动金属需求回暖预期，预计后市铜价震荡偏多的格局或将延续，中长线依然维持偏多思路。

图一中黑色竖线是从 8 月中旬那波下跌行情开始的斐波那契周期线，从图中可以清晰的看出，从 21 周开始，期价迎来了一波大幅上行态势；右边黑色的横线是用黄金率划出的期价的压力支撑线；紫红色横线是前期颈线压力线；连续三周的大幅上扬后，本周期价小幅调整；5 周均线上穿 10 周、20 周均线，对期价支撑明显；MACD 指标“金叉”后继续向上发散，技术面表现依然较好。



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，黑色横线为前期颈线 61000 一线，前期颈线压力较大，本周沪铜期价小幅调整，MACD 指标中 DIFF 线走平，与 DEA 线距离收窄，红色能量柱小幅减少，仓量有所萎缩，继续下行动能不足，后市或仍将震荡偏强。



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，黑色横线为上方颈线压力线；颈线压力线与大势线一条压力线重合，对期价或有压力；较之前一周成交量和持仓量继续萎缩，期价下方空间有限，止跌企稳后继续上行可能性大。

小结：技术面虽有转弱迹象，但是底部支撑明显较强，回调空间有限，预计震荡整固后期价或将继续走强。

#### 四、结论与建议

下周行情预测：欧元区问题依然令人担忧，但美国非农就业数据表现抢眼，提振市场预期，预计下周沪铜主力 1204 合约跟随伦铜继续走强的概率大。

操作建议：底部支撑明显，前期低位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>