

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03月04日

一、宏观分析

(一) 官方制造业 PMI 连续三个月回升, 中国经济探底企稳趋势愈加明显

3月1日公布的2012年2月份中国制造业采购经理指数(PMI)为51.0%,比上月上升0.5个百分点,连续三个月位于50%的临界点以上,显示出制造业处于扩张阶段,经济增速回落过程趋缓。从历年PMI数据来看,2月份数据比上月平均下降0.37个百分点,而今年2月份数据比上月上升0.5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新出口订单指数均出现回升,显示出制造业向好趋势。新订单指数为51.0%,比上月回升0.6个百分点,连续2个月位于临界点以上,显示制造业市场需求温和回升。出口订单指数为51.1%,比上月大幅回升4.2个百分点,是在连续4个月低于50%之后重返临界点以上,表明外部需求开始恢复。另外,主要原材料购进价格指数为54.0%,比上月大幅回升4.0个百分点,跃至临界点以上,表明制造业存在成本压力加大的风险,对于控制物价总水平存在不利影响。

我们认为本月数据对于市场走势是偏利多的,官方PMI连续三个月回升,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,全年GDP增速将呈现V形走势。

(二) 3月份市场流动性有望不断改善,对商品和股指的继续上扬构成支持

本周央行进行了两次正回购操作,分别回笼100亿和200亿元人民币。由于本周到期资金仅有20亿元,因此,央行本周实现资金净回笼280亿元。但货币市场利率并未受此影响而继续下行。周四Shibor除1月外其余各期限利率均出现下跌。其中,隔夜及1周利率分别下跌8.66和20.75个基点至2.5067%和3.2642%。两周利率下跌53.93个基点至3.8217%。显示货币市场资金面相对宽松。

2月份商业银行新增存款增幅较大,截至2月26日,工、建、中、农四大行新增存款高达8716亿元。对于严格按照存贷比进行监管的商业银行体系,存款的快速增长将有助于贷款的增加。我们预测今年一季度的信贷投放量在2.4万亿



元左右，而1月份只有7381亿元的人民币新增贷款，因此可以推测2、3月份每月将投放8300亿元，未来3月份货币供应将逐渐改善，流动性将逐渐宽松。

另外，以下三方面因素也将对3月份流动性的改善产生正面影响。第一，3月份公开市场到期资金2440亿元，远高于2月份120亿元的规模；第二，3月份的财政存款较2月份明显减少；第三外汇占款出现增长。因此，3月份市场流动性有望不断改善，这将对商品期货和股指期货的继续上扬构成资金面的重要支持。

（三）美国经济复苏势头良好，欧元区经济下行的趋势得到缓和

本周公布的美国经济数据仍然多数向好，反映美国经济复苏势头良好。美国2月份ISM制造业采购经理人指数(PMI)为52.4，比上月下降1.7个百分点，但仍处于临界值之上，反映美国制造业仍处于扩展阶段，但由于上月大幅增长，本月增速有所回落。而2月份芝加哥采购经理人指数(PMI)为64.0(预期为61.5)，升至10个月高点。就业市场也表现良好，美国上周首次申请失业救济人数降至35.1万，为四年来最低水平，进一步显示就业市场正在稳步复苏。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%。欧元区2月制造者采购经理人指数(PMI)终值为49.0，较上月的48.8略有回升，但仍低于荣枯分水岭，表明其制造业仍处在萎缩状态。但该指数自2011年11月以来已经连续三个月出现回升，反映经济下行的趋势得到缓和，出现企稳迹象。

（四）欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号

目前欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号。2月29日，欧洲央行启动了第二轮长期再融资操作(LTRO)，向欧元区的800多家商业银行贷出了总金额为5295亿欧元的三年期贷款。欧央行此举将进一步缓解市场对于欧债危机的担忧，为推出进一步的解决方案争取了时间。由于该举措的效果类似于量化宽松，因此这将强化全球流动性扩张的预期。3月2日25个欧盟成员国领导人正式签署《欧洲经济货币联盟稳定、协调和治理公约》(即“财政契约”)，为最终向财政联盟过度迈出了坚实的一步，对于从制度上解决欧债问题产生深远影响。

我们认为，商品期货和股指期货在1季度都将运行在反弹周期中，在短期调整结束后，仍有一定的上升空间。投资者应明确目前大的趋势是向上的，应以寻找做多时机为主要策略，不应主动预测顶部不断做空。

二、微观分析

1、市场解析

欧洲央行(ECB)本周进行的第二轮三年期长期再融资操作(LTRO2)获得了5295.31亿欧元的需求，规模略超市场预期，令市场对于欧元区经济的担忧情绪稍微缓和，全球商品市场受到提振，周一、周二期铜



跟随外围商品震荡上扬；但美联储主席伯南克周三在众议院金融服务委员会就货币政策发表半年一度的证词时，表示美国经济依然处于持续复苏的态势，但复苏步履艰辛，此次言论没有暗示更多的刺激政策，令市场失望，周三晚间美元指数大幅飙升，LME铜3月合约小幅下挫，但底部支撑明显；中国供给过剩，库存飙升，令市场担忧，周五晚间美元指数延续大幅飙升，站上均线系统，但期铜表现较为抗跌；建议关注下周即将召开的澳洲、新西兰、英国、欧洲、加拿大五大央行议息会议以及即将发布的美国非农数据，建议短线维持偏多思路；中长期多头单继续谨慎持有。

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。国际铜业研究组织(ICSG)在月报中称，2011年1-11月，全球精炼铜需求较供应短缺38.2万吨。同时称，虽说去年前11个月精炼铜总需求增长2.7%，但仅10、11两月就录得了12%的升幅，这要归功于中国消费跳升38%。之前该组织报告称，2011年10月全球精铜消费量1790.9千吨，较前一个月环比增长6.19%。

1月国内精炼铜进口量环比减少，中国需求启动缓慢。中国海关总署周二公布的数据显示，中国1月精炼铜进口量较去年同期增长36.6%至335,480吨。1月精炼铜进口量较12月下月下滑17.6%。海关并称，中国1月铜精矿进口量为601,751吨，较去年同期增长7.5%。中国海关总署2月10日发布数据显示，2012年中国1月未锻造铜及铜材进口413,964吨，低于上月的508,942吨；1月废铜进口23万吨，低于上月的45万吨。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。

来自中金网的调研结果显示，1月采用废铜作为原料的废铜冶炼企业开工率继续小幅回落至51.6%的水平，主要原因在于废铜和电解铜的价差仍然不足以覆盖加工费的成本，使得冶炼企业生产积极性不高，部分中小型企业更是在1月份开始停炉检修，从而使得废铜冶炼企业废铜库存仍然维持在低位。

节后国内铜市需求启动缓慢，但全球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

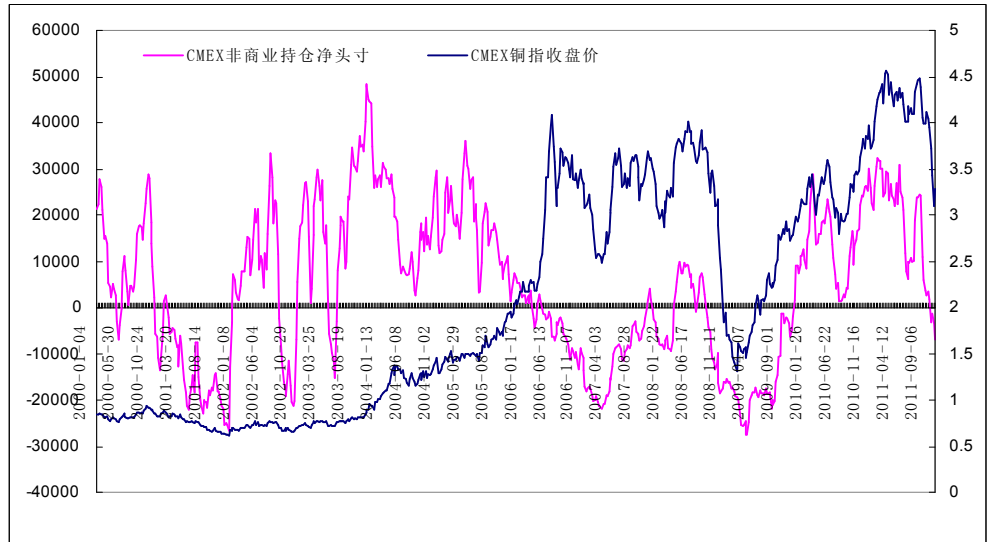
通常而言，库存和价格之间存在负相关关系。LME铜库存和LME铜收盘价有很强的负相关性，而且库存高位拐点出现不久后收盘价低位拐点将出现，库存低位拐点出现后收盘价高位拐点将出现，因此库存指标可以作为铜价的一个先行指标来看。节后第一周LME铜库存延续前几周的减少趋势，本周五2日LME铜库存较上周五24日303,500吨减少14,500吨至289,000吨；但本周上期所库存却重新增加，本周五2日上期所阴极铜库存221,487吨，较之上周五24日库存216,086



吨，小幅增加 5401 吨。

随着需求的回暖，LME 铜库存不断减少，或助推伦铜期价上扬；而上期所库存压力较大，拖累期价，外强内弱的局面或将延续，预计后市沪铜期价延续震荡可能性大。

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寸；进入 1 月份以来净空头寸逐步减少，净多头寸逐步增加，截止 2 月 14 日为净多头 9709 手；较之前一周二 31 日净多头 7042 手增加 2667 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，本周沪铜主力 1205 合约收于四阳一阴形态，K 线形态呈现区间震荡态势，依然未能突破震荡区间上沿；MACD 指标两线距离收窄，KDJ 指标“金叉”后继续向上发散，长短期技术指标出现分化。

均线分析，主力 1205 合约周 K 线图站上 5 周均线，中短期均线依然呈多头排列，MACD 指标“金叉”后继续向上发散；日线图上期价维稳于均线系统上方，底部支撑明显，但上方压力依然较大，短期内延续区间震荡可能性大。

2、趋势分析

欧元区问题暂缓，金融属性较强的金属市场受到提振；后市随着全球经济形势逐步回暖，节后中国传统消费旺季的来临，带动金属需求回暖预期，预计铜价短期震荡走强的概率较大，中长线依然维持偏多思路。

图一中黑色竖线是 2011 年 2 月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 34 周开始，期价迎来了一波震荡上行的态



势；右边黑色的横线是用黄金率划出的期价的压力支撑线，本周期价遭遇黄金率 0.62 一线和 5 周均线的双重压力，但底部支撑明显；本周期价延续第二周震荡上扬，收于小阳线；红色横线代表前期颈线压力线，颈线压力较大；MACD 指标“金叉”后继续向上发散，但红色能量柱与上周持平。



图一：伦铜指数周 K 线图

图二中两条横线表示沪铜期价高位震荡区间，上面的黑色横线同时也代表前期颈线 61000 一线，本周期价窄幅震荡，依然运行于震荡区间内；MACD 指标两线距离收窄，绿色能量柱继续减少，仓量有小幅减少；向右上方倾斜的斜线代表上升趋势线，支撑期价，短期内期价延续区间震荡的可能性大。



图二：沪铜指数日 K 线图



图三：沪铜指数周 K 线图

图三中右边红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；前期颈线压力线与大势线一条压力线重合，压制期价；本周期价收于小阳线，重心小幅上移，较之前一周持仓量小幅增加，成交量小幅减少，短期内期价或将延续震荡。

小结：短期内期价上扬遭遇重要压力位压制，但中长期多头技术形态依然未被破坏，预计后市期价短期震荡后延续走强概率大。



四、结论与建议

下周行情预测：欧元区局势好转，国际形势稳定运行；中国央行再次下调存准率，资金面紧张局面得到缓解，提振市场预期，预计下周沪铜主力 1205 合约延续区间震荡的可能性大。

操作建议：市场预期有好转迹象，建议短线维持偏多思路；中长线多单继续谨慎持有。



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>