

## 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

程艳荣

执业资格号: F0257634

电话: 0516-83831160

E-mail:

cyr@neweraqh.com.cn

## 铜期货策略周报

雷渤/魏刚/程艳荣

2012年04月15日

### 一、宏观分析

本周公布了大批重要经济运行数据,下面主要对最新数据进行点评,并对未来经济形势进行评估。

#### (一) 经济下行超预期,二季度有望形成拐点

国家统计局周五公布的数据显示,中国一季度 GDP 同比增长 8.1%,较 2011 年四季度增速下滑 0.8 个百分点。本轮经济回落始自 2010 年一季度,增速已由 11.9% 下降至本季的 8.1%。本季增速的降幅超出市场预期,且创下近三年来最低增幅,可以认为已经超出了政府主动调节的范围,表明目前国民经济仍处于减速期,经济下行风险相当显著。

一季度 GDP 增速下滑的主要原因在于市场需求不足。其一,投资不振。一季度固定资产投资同比增速较上年全年回落 2.9 个百分点;一季度房地产开发投资同比增速较上年全年回落 4.4 个百分点,较上年同期回落 10.6 个百分点。其二,外部需求下滑。一季度进出口总额同比增长 7.3%;出口增长 7.6%,较去年同期大幅回落;3 月份出口金额同比增速仅为 8.9%,较去年同期 35.8% 的增速大幅回落,显示外部需求大幅萎缩。其三,消费未能有效提振。一季度社会消费品零售总额同比增长 14.8%,力度不大。且 3 月份社会消费品零售总额同比增长 15.2%,较去年同期数值(17.4%)呈下降态势。表明在投资、净出口乏力的情况下,消费未能接过拉动经济增长的重任。

我们认为,二季度经济增速将在一季度数据的附近低位整固,并形成拐点,三季度开始回升,全年 GDP 增速将呈现 V 形走势。

#### (二) 3 月 CPI 涨幅反弹超出预期,压缩了货币政策调整空间



国家统计局4月9日公布的数据显示，3月份CPI同比上涨3.6%，涨幅较上月扩大了0.4个百分点，反弹幅度超出了市场预期。从环比看，3月环比上涨0.2%，涨幅远高于同期均值（-0.6%），物价上涨势头明显。本月CPI数据的显著特征在于，食品价格和非食品价格出现全面上涨，环比大幅回升。3月份食品价格环比上涨0.2%，涨幅远高于多年同期均值（-1.1%）。令人不安的是，非食品价格不同寻常地环比上涨0.2%：居住、烟酒及用品、衣着、医疗保健和个人用品、交通和通信价格都出现环比上涨。由于3月份CPI高企，对4月份CPI同比数据也产生了拉动效应，我们预计4月份CPI同比涨幅仍在3.3-3.5%的高位，由此将压缩货币政策调整的空间。虽然本月数据反弹，但我们仍然坚持年初的观点，上半年CPI同比涨幅将呈下降趋势，拐点将出现在7月份，之后逐渐回升。

### **（三）M1，M2 形成趋势性向上拐点，流动性将逐渐改善**

央行4月12日发布《2012年一季度金融统计数据报告》显示，3月末广义货币(M2)余额同比增长13.4%，比上月回升0.4个百分点，狭义货币(M1)余额同比增长4.4%，比上月回升0.1个百分点。目前来看，M1和M2同比增速均在2012年1月份形成了拐点，之后的回升将表现为趋势性变化，预计今年二季度之后货币供应将逐渐宽松。3月份人民币贷款增加1.01万亿元，而今年前两月新增贷款均处于7000多亿元的水平。这样，通过3月份贷款的大幅增加，实现一季度新增贷款2.46万亿元，达到了央行年初制定的货币供应目标。由于新增贷款大幅回升反映市场流动性较为宽松，我们认为，近期调降存款准备金率的时机将向后推迟，有可能在四月底。2012年国内货币政策将适度放松，但幅度有限，市场流动性将逐渐改善。

### **（四）美国经济稳步复苏，QE3 是否推出仍不确定**

本周国际市场不断受到美国经济数据的左右，市场情绪波动较大。美联储4月11日发布褐皮书对美国经济形势进行了评估，认为美国经济在2月中至3月底继续以缓慢和温和的步伐扩张，但汽油和其他能源产品价格持续上涨开始令全国的生产商和消费者感到担忧。褐皮书的评估相对客观，我们认为美国经济已经进入稳定复苏阶段，但



复苏步伐并非一帆风顺。比如本周公布的就业数据就不理想，美国 3 月非农就业人数增长 12.0 万人，仅为上月增幅的一半，且远不及预期的增长 20.3 万人；同时，美国 3 月失业率进一步走低至 8.2%。我们认为，就业增长的放缓将被证明是暂时性现象，美国经济已经步入复苏阶段，经济上行过程将持续到 2014 年。穆迪投顾首席经济学家 Mark Zandi 4 月 13 日调高了对美国 2012 年第一季度经济增长的预测，预计美国第一季度经济增长将至少超过 2.5%。

美联储是否于今年推出 QE3 是市场反复关注的热点问题。特别是在本周不理想的就业数据公布后，市场又开始憧憬尽快推出 QE3。美国劳工部 4 月 13 日公布的数据显示，美国 3 月季调后 CPI 月率上升 0.3%，增速放缓，未季调 CPI 年率上升 2.7%。美国 3 月季调后核心 CPI 月率上升 0.2%，未季调核心 CPI 年率上升 2.3%。美联储将通胀年率目标设定为 2%，本月 CPI 数据如期放缓，意味着通胀已不会成为美国推出 QE 的考虑因素，因此市场认为 QE3 推出的机率增大。我们认为，美国经济复苏势头良好，目前推出 QE3 的可能性不超过 50%，需进一步观察经济增长和就业数据的演变。

## 二、微观分析

### 1、市场综述

受累于中国经济降温以及美国就业增长放缓相关的需求转弱的黯淡前景，伦铜周二在结束了两天的休市后破位下跌，周三延续周二的跌势继续下挫，但跌幅明显放缓，企稳于 8000 点之上，周四回升收回部分跌幅，周五再次演绎下跌行情，盘中一度跌穿 8000 点重要整数关口，尾盘收回部分跌幅，最终以 4.25% 的周跌幅报收于均线族之下；沪铜跟随伦铜破位下跌，周一周二小幅收阴，周三跳空低开破位下跌，周四周五企稳反弹，但反弹力度较轻，最终以 3.99% 的周跌幅结束本周的行情。

### 2、市场解析

本周市场各种利空袭来：国内频频公布令人失望的数据，3 月 PPI 同比下降 0.3%，3 月 CPI 同比上涨 3.6%，首季国内生产总值 (GDP) 增长



8.1%，增速创三年来新低，且低于市场预期的 8.3%；美国多项经济数据不如预期，充分表明美国复苏脚步缓慢；欧债担忧情绪再度升温，周五数据显示，3 月西班牙银行业向欧洲央行借入创纪录的 3,163 亿欧元，较上月总数接近翻番，市场担忧银行借入的资金很多被投入国内公债。在多重利空的打压下，期铜打破了维持数月的震荡格局转为空势。

### 3、平衡分析

产出方面，因生产商预期 3 月-5 月需求强劲且新增产能提高了运转率，中国 3 月精炼铜产量增至纪录第二高水平。国家统计局周五公布的数据显示，中国 3 月精炼铜产量较上月增长 16.7%至 510,000 吨，较去年同期增长 8.5%，为 2011 年 8 月创下 518,000 吨纪录以来的最高水平。墨西哥统计局数据显示，该国今年 1 月份铜产量为 39162 吨，较去年同期的 31509 吨同比上升 24.3%。同时，由于 Escondida 铜矿产能增加，2012 年 3 季度必和必拓集团铜产出量保持强劲。

需求方面，3 月国内各种铜材进口量增减不一，中国海关总署 4 月 10 日公布，3 月末锻造铜及铜材进口 462,182 吨，较上月的 484,569 吨下降 4.6%。3 月废铜进口 43 万吨，高于上月的 40 万吨，较上年同期增长 6.4%。中国汽车工业协会发布数据显示，3 月汽车产销量环比和同比均出现增长，汽车产销 188.06 万辆和 183.86 万辆，环比增长 16.9%和 17.3%，同比增长 3.4%和 1.0%。产销月度环比呈现较快增长，累计降幅趋缓。

综合以上分析我们认为传统的消费旺季今年的启动却较弱，供应增加，需求不及预期，铜市基本面表现较弱，打压期价。

### 4、库存分析

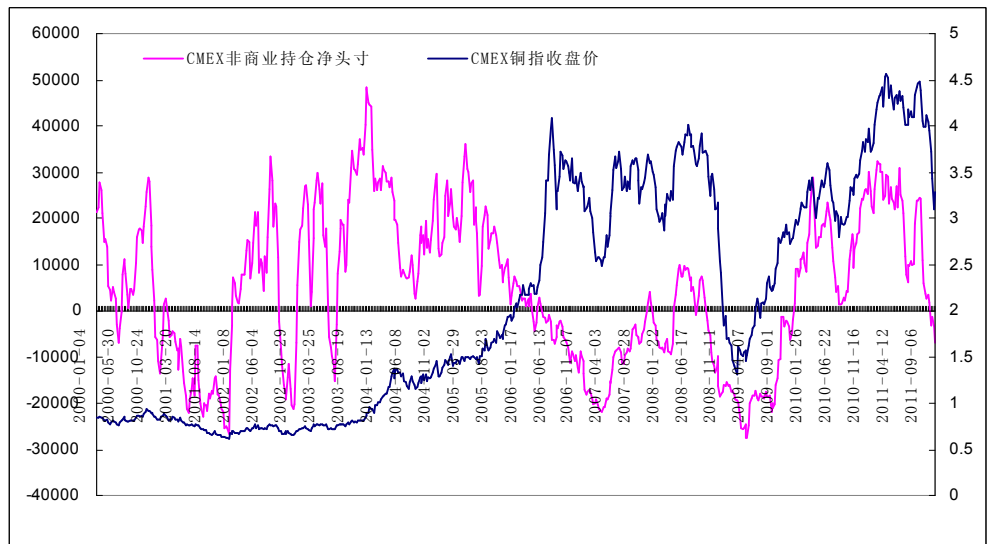
通常而言，库存和价格之间存在负相关关系。LME 铜库存和 LME 铜收盘价有很强的负相关性，而且库存高位拐点出现不久后收盘价低位拐点将出现，库存低位拐点出现后收盘价高位拐点将出现，因此库存指标可以作为铜价的一个先行指标来看。

铜库存从 LME “迁移”到 SHFE 的过程暂告一段落后本周各交易所库存均有减少或支撑期价。LME 铜库存略减至 264400 吨，上海期货交



易所铜库存减少 265 吨至 221827 吨，COMEX 铜库存减少至 82664 短吨。

### 5、CMEX 非商业持仓情况分析



上图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；1 月份以后净空头寸逐步减少，净多头寸逐步增加，3 月 20 增加至 12170 手后又逐渐减少，4 月 10 日当周为净多头 393 手；净多头寸减少，或将抑制期价。

### 三、波动分析

#### 1、沪铜指数 K 线分析和均线分析

K 线分析，本周沪铜结束了前段时间的震荡转为空势。沪铜指数收大阴线，跌破前期震荡区间，收在均线族之下，MACD 指标绿色能量柱继续拉长，KDJ 指标三线“死叉”后向下运行至低位，预期期价后市将继续维持空势。

均线分析，沪铜指数周三跳空低开在均线族之下后，当天继续下挫远离均线族，周四周五略有回归，虽一度触及 5 日均线但周五一整天都处在阴跌之中，再次远离均线族。形态上看，中短期均线均拐头向下，60 日均线向上斜率变小，中线或空势将延续。

#### 2、趋势分析



本周沪铜跟随伦铜破位下跌，在周二伦铜破位下跌的引领下，沪铜周三跳空低开，虽周四周五有企稳回升迹象但反弹力度较弱，周五伦铜再次大跌，预计沪铜将在伦铜的带领下继续下跌，回补缺口压力越来越大。在周三缺口回补前保持空头思路，若有效回补则转变观点。

小结：中线空势或将延续，空单可继续谨慎持有。

#### 四、结论与建议

下周行情预测：欧元区问题依然有很多不确定性，美国经济复苏缓慢，投资者心态较为谨慎；供应增加，需求不及预期，铜市基本面表现较弱，打压期价；各交易所库存均有减少或支撑期价；COMEX 非商业净多头寸减少，或将抑制期价；技术上看震荡格局被打破，空势已形成。综合以上，我们预计沪铜下周或将延续空势。

操作建议：中线空单谨慎持有。





## 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。

**程艳荣：**新纪元期货金属分析师，华南理工大学理学硕士，擅长进行数据分析，主要研究铜、锌等有色金属。

## 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>