

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01月29日

一、宏观分析

(一) IMF 下调全球经济增长预期, 中国经济增速或下降至 8.2%

国际货币基金组织 24 日发布《世界经济展望》更新报告, 全面下调今明两年全球经济增长预期, 认为如果欧元区国家领导人任由债务危机恶化和蔓延, 全球经济今年和明年的实际增长率可能进一步低于预期。报告将今明两年全球经济增长预期值分别下调 0.7 和 0.6 个百分点, 2012 年为 3.3%、2013 年为 3.9%。报告预测欧元区今年的经济增速为-0.5%, 明年为 0.8%。这是在欧洲债务危机初现到日趋严重的近两年内, 国际货币基金组织首次将欧元区 2012 年经济增速预测为负值。报告指出, 一旦欧洲债务危机加深或扩散, 美国和日本等发达经济体也将受到牵连。今明两年, 发达国家经济增速分别为 1.2% 和 1.9%, 不足以降低现今居高不下的失业率。报告维持对美国 2012 年经济增长 1.8% 的预期; 日本经济增长预期值则从 2.3% 下调至 1.7%; 德国经济预期下调 1 个百分点至 0.3%。国际货币基金组织同样大幅下调对发展中国家今明两年的经济增长预期。发展中国家 2012 年经济增速预期从去年 9 月预测的 6.1% 下调为 5.4%, 2013 年增速则由 6.5% 下调至 5.9%。其中, 国际货币基金组织预测中国 2012 年经济增速为 8.2%, 比先前预期下降 0.8 个百分点, 2013 年为 8.8%, 比先前下降 0.7 个百分点; 印度今明两年预测经济增速分别为 7.0% 和 7.3%, 比先前预测值分别下降 0.5 个百分点和 0.8 个百分点。

我们认为, IMF 此番关于经济增长预期的下调正确反映了国际宏观经济形势的最新变化。在《新纪元期货 2012 年度宏观分析报告》中, 我们已经做出了类似判断, 认为 2012 年中国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。全年平均增速达 8.7%, 呈现先回落, 再弹升的 V 型走势。2012 年美国经济形势将好于预期, 增速将达到 2.0% 左右。而欧元区将出现轻度衰退。

(二) 欧元区频遭评级下调, 但利空出尽冲击有限

继 1 月 13 日下调包括法国在内的欧元区九国以及欧洲金融稳定基金(EFSF)评级后, 标准普尔再接再厉, 于 1 月 17 日继续对包括银行和开发机构在内的欧洲 25 家政府相关实体的评级作出调整, 并表示未来数周将有更多针对欧洲实体机构的降级行动。根据历史规律, 只要一家评级机构下调评级后, 另外两家迟早也会跟随下调。果不其然, 惠誉评级公司 27 日宣布将意大利的主权信用评级下调两个级别至 A-,



将西班牙下调两个级别至 A。此外，惠誉还分别调降了比利时、塞浦路斯以及斯洛文尼亚的主权信用评级，同时维持爱尔兰的评级在 BBB+ 不变。惠誉还宣布将以上六国的评级前景均定为“负面”，意味着这些国家的评级在今后两年内仍有 50% 以上的几率被进一步下调。

在标准普尔 1 月 13 日下调法国评级后，国际金融市场并未表现出像美国评级下调时的惨烈下跌，反而出现上涨行情。而惠誉本次下调欧元区五国评级后，市场依旧反应平淡。我们认为，产生这种情况的原因在于：第一，目前欧债问题的不利消息集中释放，一段时间内大的利空将很少，从而产生利空出尽的情况；第二，法国等欧元区国家评级下调已经被市场预期很长时间了，利空已经基本消化，前期市场的大幅下挫已经充分反映了此利空消息。而 2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，一季度末是欧债危机重要的时间节点，爆发重大危机的概率较高。因此，在此之前产生了一个相对真空期，从而为商品市场的反弹行情提供了机会。

(三) 美联储维持超宽松货币政策，配合美元展开次级调整行情

1 月 25 日，美联储公开市场委员会 (FOMC) 宣布，将继续维持当前的高度宽松货币政策，将联邦基金利率维持在 0-0.25% 至少至 2014 年末，以刺激美国经济复苏。将延续去年 9 月份宣布的对其资产负债表进行“卖短买长”和“扭转操作”的调仓决定。

显然，美联储继续维持宽松货币政策的目的是为了支持更强劲的经济复苏。美联储认为，近期美国经济呈现温和回升，劳动力市场有所改善，但失业率仍在高位，企业固定资产投资增长放缓，房地产市场仍然低迷，全球金融市场紧缩继续给美国经济带来“显著下行风险”。美联储调降了 2012 年美国经济增长预测值至 2.2% 至 2.7%，而调低了 2012 年美国失业率至 8.2% 至 8.5% 之间。

值得注意的是，本次利率决议会议上伯南克的讲话和前几次一样，对于 QE3 的表态十分模糊。他表示，如果向充分就业的恢复过程仍不理想，且通胀处于异常低位，FED 准备采取进一步措施。我们认为，2012 年美国将好于预期，失业率也将下降，推出 QE3 的概率并不大。但是，此次决议比此前预期晚至少 18 个月时间才可能升息，这促使美国国债价格上涨，同时也推动美国股市上扬。

小结：近段时间，欧债问题利空的集中释放反而导致了利空出尽的市场解读，同时距离一季度末的高风险点仍有一段时间，因此为商品市场反弹提供了可能性。而美联储继续超宽松货币政策也为美元指数的回落提供了基本面依据，技术面上美元指数的头部形态已经形成。因此，美元指数将迎来 3 周——3 个月的次级调整行情，为大宗商品市场的继续反弹提供了契机。

二、微观分析

1、市场解析

适逢春节假日，国内商品市场休市，伦敦金属市场大幅上扬。在过去的一周中，欧元区问题表现平稳，希腊债务有转局迹象，有欧盟消息人士表示，希腊与私人部门债权人就 1,000 亿欧元债务减记协议



的磋商向着正确的方向进了一步；对于美国经济来说，逐步复苏的步伐未改，美联储主席伯南克 25 日晚表示，另一轮定量宽松措施仍然是一种选择，美国经济转好将带动铜的下游消费；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，有专家预计虽然 1 月份信贷额度增速有所回落，但是破万亿的可能性大，下调存准率的预期也在升温，诸多利好因素提振金属市场，美元指数连续两周大幅回落，LME 铜 3 月合约连续三周大幅上扬，上触前期颈线压力位；沪铜期价节前大幅上行，触及 61000 颈线压力线，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五即将公布的美国非农就业数据，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：中国国家统计局 1 月 17 日公布数据显示，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。

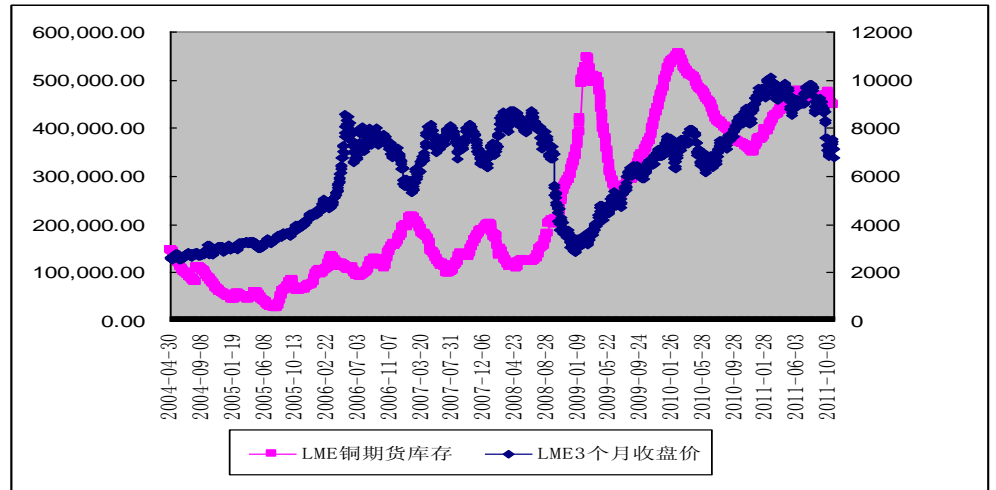
综合媒体 1 月 4 日报道，据冶炼厂称，中国最大铜冶炼商及全球矿业公司必和必拓（BHP Billiton）已将其 2012 年期铜加工精炼费用（TC/RCs）定在每吨 60 美元，及每磅 6 美分。该费用低于麦克莫兰铜金矿公司（Freeport-McMoRan Copper and Gold）与中国冶炼商江西铜业及日本冶炼商泛太平洋铜业公司（Pan Pacific Copper）达成的 2012 年期铜加工精炼费用，即每吨 63.5 美元和每磅 6.35 美分。

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。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；

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；节日期间国际环境维稳，预计后市铜市基本面对期价的影响或将逐渐显现，节日后沪铜期价或将延续季节性消费行情。

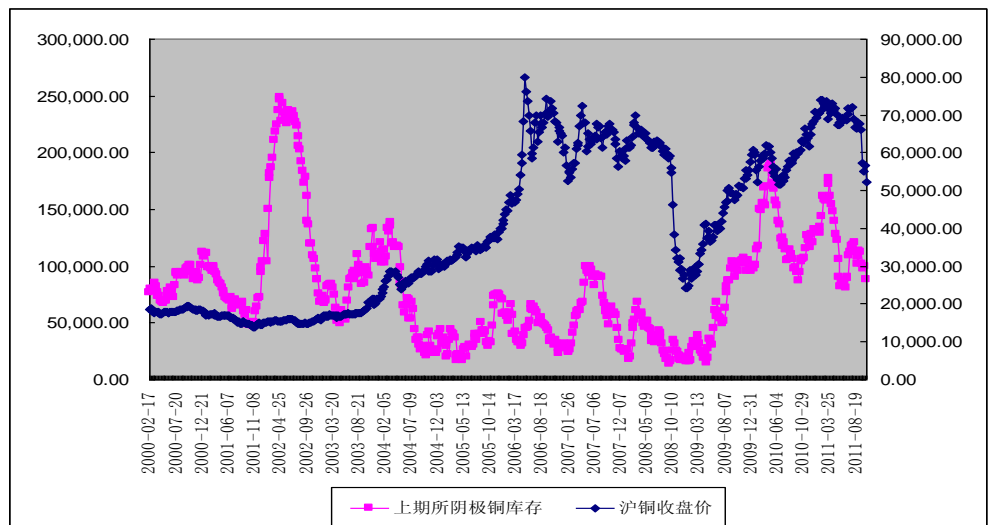
3、库存分析

(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。节前最后一周 LME 铜库存延续前几周的减少趋势，较前一周周五 13 日 356,825 吨减少 8057 吨至 348,750 吨；节日期间国外正常开市，27 日 LME 铜库存延续减少 13325 吨至 335,425 吨。

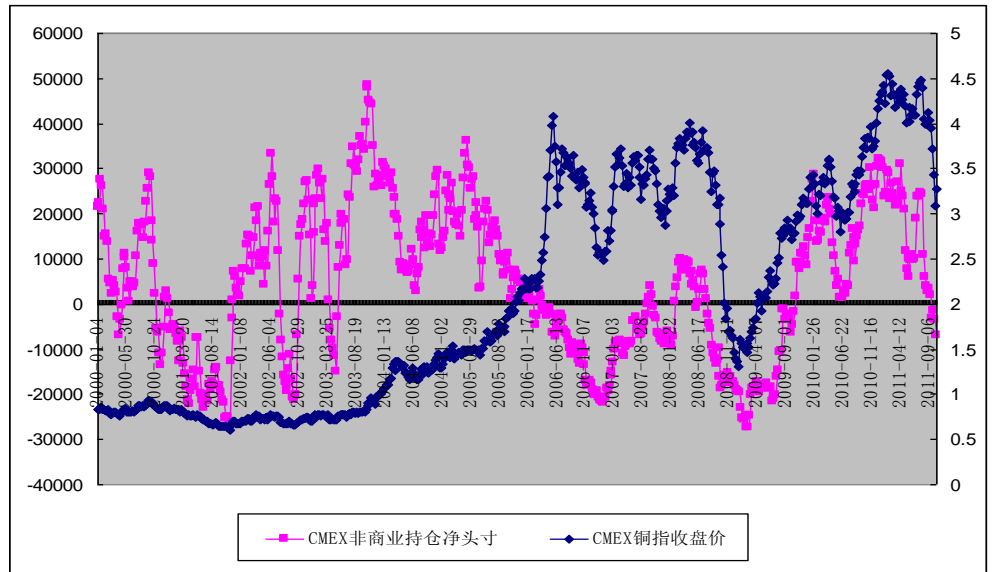
(2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图:



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 131645 吨，较之上周五 6 日库存 120452 吨，大幅增加 11193 吨。

小结：由于季节性备库的需要，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 COMEX 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；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 17 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，节前最后一周沪铜主力 1204 合约收于两阴三阳形态，K 线形态呈现不断攀升之势；期价结束移仓换月，MACD 指标“金叉”后继续向上发散，KDJ 指标高位“钝化”。

均线分析，主力 1204 合约周 K 线图站上 20 周均线，5 周均线上穿 10 周均线，与 20 周均线的距离收窄，MACD 指标“金叉”后向上发散；日线图上均线系统呈现多头排列，对期价支撑明显，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

欧债危机无恶化迹象，美国 QE3 预期增强，投资者乐观情绪浓厚，节前一周沪铜指数跟随伦铜大幅上扬，短期内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；紫色横线是前期颈线压力线；节前一周和节日期间一周伦铜期价延续上行，上探颈线压力线小幅回落；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，节前最后一周沪铜期价延续前一周的大幅上扬，维稳于三角形区间上沿，MACD 指标“金叉”后继续向上发散，红色能量柱增加。技术面支撑明显，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均小幅萎缩，短期内期价延续上行可能性大。

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，预计后市期价仍将震荡偏强。

四、结论与建议

下周行情预测：欧元区问题暂缓，美国经济复苏情况良好，投资者对 QE3 预期增强，提振商品市场，预计下周沪铜主力 1204 合约跟随伦铜走强的概率较大。操作建议：底部支撑明显，5 日均线以上多单继续持有。



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>