

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

2011年09月24日

一、宏观分析

(一) 食品价格继续上涨，稳定物价不会放松

上周(9月12日至18日)，食用农产品价格继续小幅上涨。18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨3.7%；鸡蛋零售价格上涨0.4%；猪肉上涨0.1%；牛肉上涨0.3%。8种水产品平均批发价格上涨0.3%。豆油上涨0.3%，大米上涨0.2%，面粉价格持平。生产资料价格连涨三周后小幅回落，其中，矿产品、有色金属、钢材、化工产品、橡胶价格下跌，轻工原料价格持平，农资、能源、建材价格小幅上涨。

9月份食品价格小幅上涨，涨幅与往年同期基本持平。根据目前物价发展情况，我们预计9月份CPI同比涨幅大致在6.1%左右。

就宏观调控物价的措施来讲，目前主要是依靠行政手段，包括非货币政策和地方政府管控。而7月份以来，货币政策方向由持续收缩转而进入观察期，以保持适度流动性为目标。9月14-15日，温家宝在大连考察时说，现在物价我放心不下。政府正在想办法，鼓励农民养猪。现在肉价基本稳定，近几天又有些回升。政府将继续采取措施调控物价。温总理9月1日曾发文表示，“要尽可能使物价涨幅在下半年降得多一些，保持物价总水平基本稳定，并为明年稳定物价打下好的基础。”因此可以预见，未来一段时间内政府的物价调控措施仍将持续，力度仍将维持，不可能有松动的可能。

(二) 央行持续净投放，货币政策仍将维持真空期

1. 央票利率持平。20日央行发行1年期央票10亿元，收益率持平于3.584%；22日，央行发行3月期央票10亿元，参考收益率持平于3.1618%。央票利率持平，加息预期淡化。

2. 央行继续净投放。本周已是央行连续第十周净投放。其主要原因在于：在CPI可能到达阶段高点的背景下，央行开始更多考虑保增长的目标，需要保持一定的流动性；央行要求对保证金存款征收法定准备金的情况下，需要冲商业银行资金紧张的负面效应；二级市场利率远高于央票发行利率，公开市场操作难度加大。

3. 货币政策方向。由于央行持续净投放，且8月份外汇占款明显增加，这些



都为市场提供了不少流动性。从 SHIBOR 水平和国债认购情况看，目前资金面并不紧张。同时，通胀压力依然存在，央行仍将稳定物价作为重要目标。在此背景下，我们预计未来一两周内，货币政策将维持真空期，利率及存款准备金率都将稳定在目前水平。

（三）“扭转操作”扭转全球金融市场，欧债危机成为全球经济的定时炸弹

美国联邦公开市场委员会 9 月 21 日宣布，将维持基准利率不变，并将采取“卖短买长”的“扭转操作”（OT）延长所持国债期限，而没有推出颇有争议的 QE3。此次美联储采取的“扭转操作”在不直接向市场提供新资金的情况下，通过调整国债组合来达到压低长期利率以刺激经济复苏的目的，这也被称为“质化宽松”。但是，市场对此并不买账，并以全球股市和商品市场的惨烈暴跌作为回应。此次未能推出 QE3 的主要原因在于目前的环境与 QE1、QE2 时相差巨大，当时市场担心通缩，而目前通胀高企，美国的核心 CPI 在 2% 以上，超过了警戒线。同时，美国国内和国际的反对声音异常强烈，多名公开市场委员会委员公开表示反对就是明证。本轮市场暴跌的原因除了对没有推出 QE3 的失望情绪之外，主要是对美联储传递出的对经济增长前景缺乏信心的反应，是对全球经济大衰退的恐惧心理的集体宣泄。投资者纷纷逃离风险较高的股市和大宗商品市场，转向较为安全的美元和美国国债，导致美元对其他主要货币汇率上升，国际油价应声下落。22 日，金融数据公司 Markit 公布的数据显示，9 月份欧元区综合采购经理人指数 (PMI) 降至 49.2，跌至两年来谷底。市场的担忧因糟糕的数据再次升温，并再次引发金融市场动荡。

我们认为，目前美国陷入了经济衰退的长周期，不是通过货币政策的调整就能使其由复苏转向繁荣，只能是阻止其情况变的更糟。欧债危机将长期化，目前所提出的措施都是应急性的手段，找不到可以治愈病症的药方。未来可能会有两到三个欧洲小国家发生债务违约，甚至退出欧元区。希腊目前的状态对欧元区构成重大威胁，欧美经济是否二次探底还取决于希腊是否违约，德国是否愿意金援。就全球金融格局而言，世界看欧洲，欧洲看希腊。

二、微观分析

1. 市场解析

本周糟糕的宏观面持续打压国际铜价：欧债危机阴霾不散、美元走强和秘鲁 Cerro Verde 铜矿罢工结束致使供应中断忧虑消散，伦铜周一承压下挫；国际货币基金组织 (IMF) 将全球经济成长预估由 4.3% 下调至 4% 致使投资者对全球需求前景担忧升温以及欧洲或发生信贷危机忧虑，拖累铜价延续近期的探底之旅，伦铜周二继续收跌；受中国积极经济数据的鼓舞，买家回归基金金属舞台，这些数据的影响一度盖过了欧洲债务危机的担忧，伦铜周三一度冲高，但在欧洲交易时段，



市场再次波涛汹涌、投资者紧张不安，期铜价格逐步下挫；欧债危机以及美经济担忧持续，中国制造业数据疲软，三大美国银行评级遭降，诸多不利消息致使基金金属遭遇大浩劫，伦铜周四暴跌；周五更是延续了周四的跌幅继续探底。

2. 平衡分析

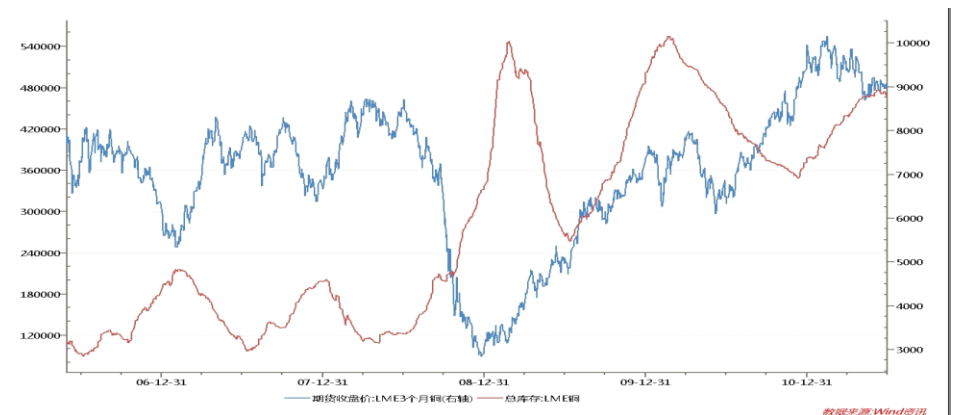
本周世界金属统计局和国际铜业研究组织先后公布数据如下：

世界金属统计局(WBMS)周三称，今年1-7月全球铜市场供应过剩26.05万吨，上年全年供应过剩7.6万吨。2011年1-7月，全球精炼铜产量较上年同期上升1.1%至1121万吨。全球消费量1095.3万吨，2010年总消费量为1909万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)公布的最新月度铜供需数据显示，2011年1-6月铜供应紧缺13万吨，去年同期供应缺口为28.1万吨的缺口。

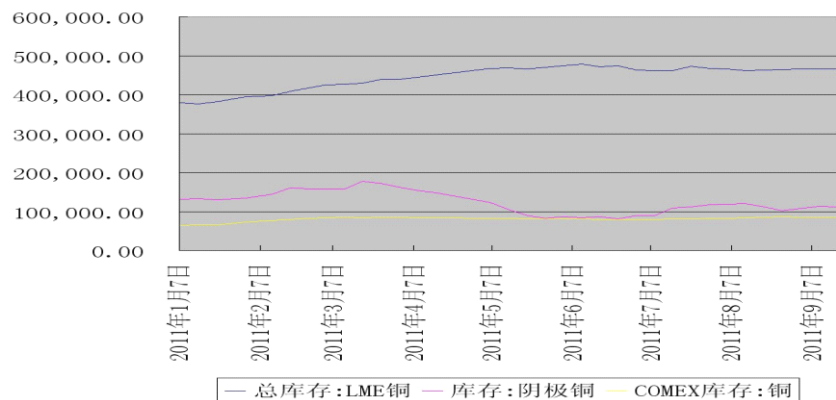
虽因统计口径和基准数据不同导致统计结果不同，但两个权威组织统计的结果均显示目前供需情况较去年同期相对宽松。因此仅从供需平衡方面分析，期价进一步下跌的可能性更大。

3. 库存分析



LME 铜库存和 LME 铜收盘价对比图

从上图可以看出，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。



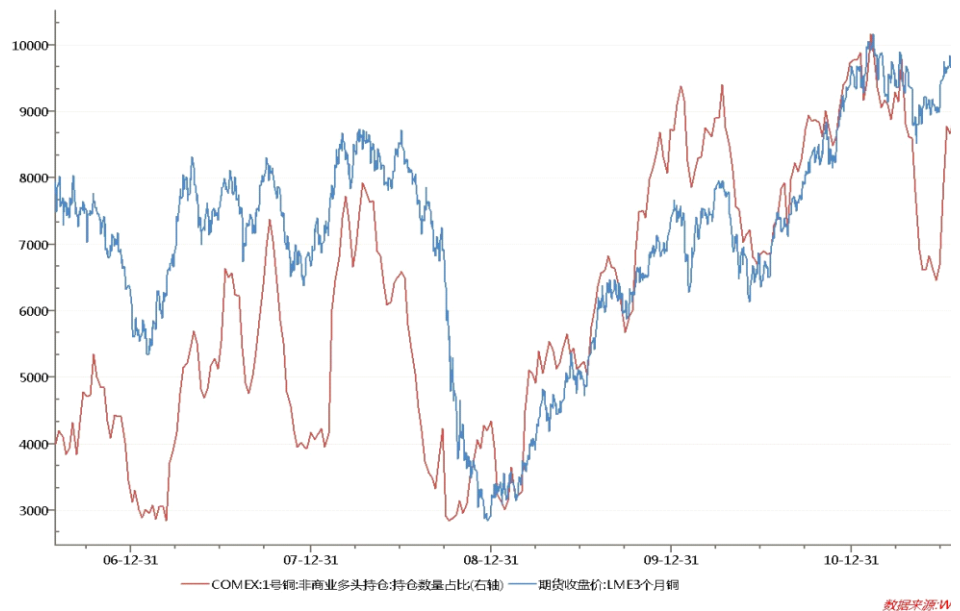
三大交易所库存情况



本周伦敦交易所库存减少 1475 吨至 464550；本周 COMEX 铜库存也继续增加，截至 9 月 22 日增加 835 吨至 86758；上海期货交易所交割仓库铜库存周报显示本周库存减少 9808 吨至 102253 吨，其中上海期货交易所指定仓库期货仓单减少 4262 吨至 4262 吨；本周总库存减少 10448 吨，这对对期价有一定的支撑作用。

4. 基金持仓情况分析

市场的走向很大程度上取决于投机基金的持仓方向。从 Comex 铜非商业多头持仓比例与 LME 铜收盘价对比图可以发现两者之间有一定的正相关性。



基金持仓情况和铜价对比图

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新公布，截止 9 月 20 日当周 COMEX 铜期货分类持仓报告显示，总持仓略有增加，增加 7236 手至 125803 手，基金多头和空头也均有增加，其中基金多头增加 952 手至 31654 手，占总持仓的 25.2%，基金空头增加 6002 手至 34874 手。本周基金空头跌幅增加，致使基金净多头为负数，因此仅从基金持仓方面分析期价有望继续走低。

综合以上分析，我们得出结论，从微观方面分析，期价下一步继续保持弱势的可能性更大。

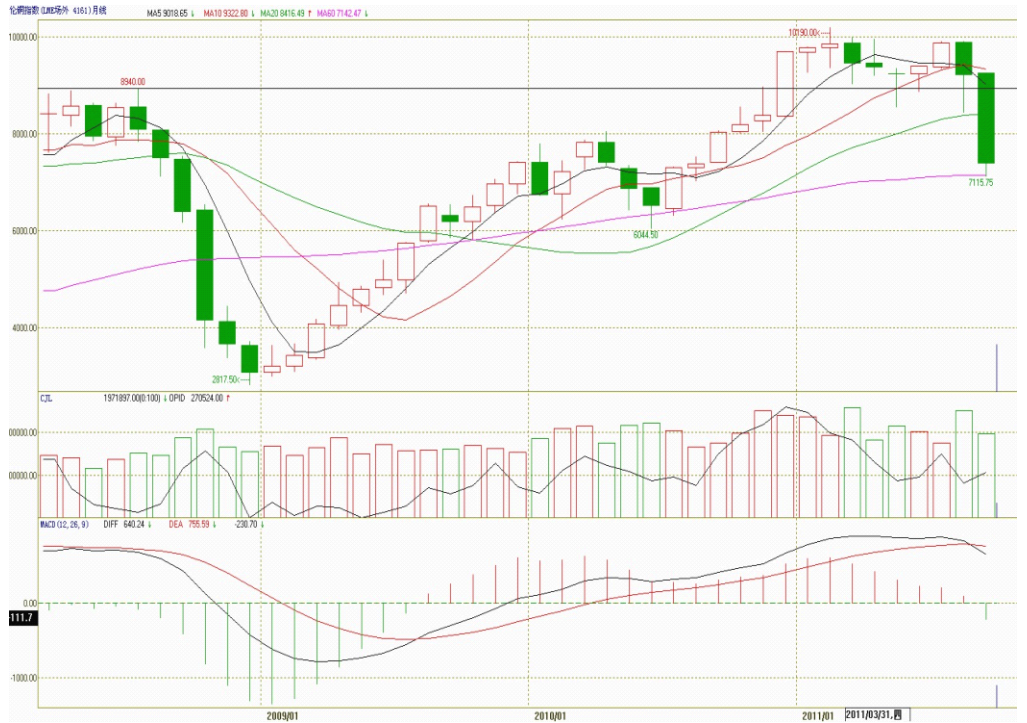
三、波动分析

1. 一周简述

本周伦铜沪铜均大幅下跌，而且跌幅之深均可让人联想起 2008 年的暴跌行情。伦铜本周下跌 16.19% 或 1406.50 点，最低下探至 7115.75 点，收盘价 7283.5 点已达到 2010 年 8 月份水平；沪铜指数下跌 13.50% 或 8902 点，周五收在跌停板上，期价也已下探至 2010 年 9 月份水平。



2. K 线分析



伦铜指数月K线图

伦铜和沪铜连续8个月在高位整理后本月大幅下探，虽5月和8月月中均有下杀大颈线，但月末都成功收回，本月月中再次下杀大颈线，但是本月的下杀力度较大，期价在本月的最后一周下周能够成功收在大颈线之上的希望极其渺茫，所以我们现在就可以判定头部整理结束，大的跌势已经形成，建议空单继续谨慎持有。



沪铜指数周K线图



周 K 线上看，周 K 线双头已形成，本周的大阴线使期价彻底破位，下周继续保持弱势的可能性较大。



沪铜指数日 K 线图

日 K 线上看，本周伦铜和沪铜指数均由周一周二周四周五的四条阴线 and 周三的一条调整短阳线组成。从形态上看，空势明显，下周继续保持弱势的可能性较大。

3. 均线分析

周均线上看，沪铜指数本周跳空低开在均线族之下并一直运行在周均线族之下，5 周均线下穿 60 周均线，10 周均线下穿 20 周均线和 60 周均线，而且中短期均线均保持下行态势，60 周均线也由上行逐渐走平。从形态上看弱势尽显，期价下周继续下行可能性大。

日均线上，沪铜指数全周运行于日均线族之下，目前已经连续 8 个交易日保持在均线族之下运行，而且均线族形态均向下，短期看，期价下行可能性较大。

4. 趋势分析

沪铜指数 8 月 4 日构成的向下跳空缺口没有回补，近期又连续出现跳空缺口，下跌趋势明显，只要期价没有向上回补跳空缺口，空势不改，若期价逐渐向上回补跳空缺口，则短期可能形成震荡之局。

四、结论与建议

1. 分析结论

综合以上分析，我们认为长期看沪铜指数头部整理已经结束，大的下跌趋势已经形成，短期看下周继续保持弱势的可能性较大。

2. 投资策略

长期策略：月线下杀大颈线成立，大的空势已形成，空单可继续谨慎持有。

中短期策略：沪铜指数 8 月 4 日构成的向下跳空缺口没有回补，近期又连续出现跳空缺口，下跌趋势明显，只要期价没有向上回补跳空缺口，空势不改，空单可继续谨慎持有，若期价逐渐向上回补跳空缺口，则可在回补缺口时空单逐渐减持或出场观望。

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，具有较强的逻辑推理能力，擅长进行数据分析，主要研究铜、锌等金属期货品种。

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>