

金属周报：铜

2007 年 11 月 23-29 日

宏观面状况

国内宏观面

中共中央政治局：把双防作为宏观调控首要任务

中共中央政治局召开会议分析当前经济形势，研究明年经济工作。中共中央总书记胡锦涛主持会议。会议强调，做好 2008 年的经济工作十分重要，把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务。坚持好字优先，促进经济发展方式加快转变。继续严格控制固定资产投资过快增长。

中国计划在 2008 年加大信贷调控力度

中国央行和中国银监会近期召开的一次闭门会议的备忘录显示，中国计划在 2008 年进一步加大信贷调控力度，以避免实行更严厉的、可能导致经济硬着陆的紧缩政策。上述备忘录显示，在中国开展业务的各家外资和内资银行已被要求提交他们明年的放贷计划，监管部门还提出了季度贷款限额建议。此次会议由中国央行行长助理易纲主持。备忘录称，超过季度放贷限额的银行将面临惩罚，如购买央行发行的定向票据或向央行交纳特别存款。备忘录称，如果贷款失去控制，政府可能采取严厉的宏观调控措施，届时最大的受害者将是商业银行。备忘录显示，一个重要的政府经济工作委员会已将明年货币政策调整为适度从紧。政府希望 2008 年经济和贷款增速较今年有所放缓。

央行明确要求各银行压缩贷款 调控较往年猛烈

年关临近，来自监管层的压缩贷款指令对中国的商业银行来说并不意外。然而，今年的调控要比往年猛烈得多。从各家商业银行获得的消息表明，近期，包括中国人民银行和银监会在内的监管部门已经采取了强力的“窗口指导”措施，无论如何，均不得越过监管部门画定的贷款规模“红线”。

11 月 26 日出版的《财经》杂志报道，目前，银监会要求国家开发银行、农业发展银行、进出口银行等三家政策性银行及农业银行、光大银行、广发行和深发展等四家商业银行，在四季度不但不能增加新的贷款，还必须压缩贷款总量。对于其他银行，也要求控制贷款规模在限度范围内。如此严厉的手段出乎所有商业银行的意料。因为去年在差不多相同的情况下，央行和银监会并未采取类似的手段。

央行回收流动性力度骤增

虽然前日起银行存款准备金率上调至历史高点 13.5%，但这并没妨碍昨日央行公开市场操作的力度。

昨日，央行以价格招标方式向公开市场业务一级交易商发行了 2007 年第 127 期中央银行票据，并以利率招标方式开展了正回购操作，两大公开市场操作工具共回笼资金 690 亿元。

而上周二央行发行一年期央票数额总共只有 35 亿元，加上上周四发行的三年期和三个月期的央票数额为 35 亿元，总共也只有 70 亿元。11 月最后一周，央行回收力度骤然加大。

国际宏观面

欧洲央行表示不会容忍目前通胀水平

欧洲中央银行执行董事会成员于尔根·施塔克 25 日表示，欧洲央行不会容忍欧元区目前的通胀水平。

欧盟统计局本月 15 日公布的数据显示，由于交通燃油和食品价格大幅攀升，欧元区 10 月份的通货膨胀率升至 2.6%，明显高于 9 月份的 2.1%，为 2005 年 9 月以来的最高水平。

施塔克 25 日在接受媒体采访时说，由于能源和食品价格上涨，欧元区未来通胀风险加大。他预计在明年下半年价格压力回落之前，欧元区可能会面对更高的通胀率。施塔克表示，欧洲央行将认真对待这一问题，为实现经济持续发展，欧洲央行必须稳定价格。除了通货膨胀之外，施塔克认为目前欧洲经济增长步伐稳健。

欧盟不愿为全球金融体系调整买单 高调施压人民币

近日，欧洲三大重量级代表团将以空前的密度接踵访华。24 日，法国总统萨科齐的“和谐之旅”一马当先，随后欧元集团主席容克 27 日将率欧元区“三驾马车”首次集体出访，28 日欧盟委员会主席巴罗佐、贸易委员曼德尔森等将在北京出席每年一度的第十届中欧领导人峰会。

日前，欧盟这三大代表团纷纷向媒体放出“气球”造势，将访华的主要目标直指“人民币汇率”。欧盟内部有观点认为，中国在汇率问题上“处心积虑”，让欧元为人民币兑美元升值买单。这种论调无疑表现出，欧盟面对难以阻挡的美元贬值趋势，希望经济基本面比较繁荣的中国为国际金融体系调整“承担更多义务”的心理。

美国经济走软有可能拖累全球经济增长

近段时间以来，由于市场担忧美国次贷危机扩大，美国经济走软有可能拖累全球经济增长。目前，因为次贷危机影响而导致的全球资产损失估计高达 4000~5000 亿美元，明年的信贷规模可能大幅萎缩至 1.5 万亿美元左右。日前，由于房地产市场低迷、信贷紧缩和油价高涨，美联储发布经济预测报告，将 2008 年美国经济增长预测从 6 月份的估值 2.5% 至 2.75% 下调到 1.8% 至 2.5%。虽然，美国新房开工量 10 月份意外增加 3%，但是面对历史上最高水平的房屋库存以及日渐严重的抵押贷款拖欠现象，美国房地产市场明年全年仍将持续疲弱。次贷危机不但直接导致许多金融机构相关资产大幅减值，而且影响投资者对于风险资产的投资信心。特别是铜，因其与经济增长关联程度较高，所以受到市场的抛压也就更为严重，直接导致近期铜价大幅下跌。

最新公布的各国经济数据

日期	国家	指标内容	数据
20071128	USA	美国 10 月 NAR 成屋销售年率为 497 万户	497
20071128	US	美国 10 月耐用品订单月率下降 0.4%，预期持平	-0.40%
20071128	SWI	瑞士 11 月 KOF 领先指标 2.02	2.02
20071128	EU	欧元区 10 月货币供应 M3 年率增 12.3%，预期增 11.5%	12.30%
20071128	GER	德国 12 月 GfK 消费者信心指数 4.3	4.3
20071128	JPN	日本 10 月零售销售年率上升 0.8%，预期上升 0.5%	0.80%
20071127	USA	美国 11 月谘商会消费者信心指数为 87.3	87.3
20071127	US	美国三季度 S&P/CS 房价指数年率下降 4.5%	-4.50%
20071127	GER	德国 11 月 IFO 商业景气指数 104.2，预期 103.3	104.2
20071127	SWI	瑞士 10 月生产者/进口物价指数年率增 2.7%，预期增 2.8%	2.70%

铜市供求信息

铜市相关信息

OECD 领先指标：明年铜需求或可能变差

国际铜业研究机构(ICSG)公布的截至 8 月份的全球铜供求平衡数据显示市场逐步进入过剩，虽然过剩更多是季节性的调整(由于 8 月份是欧美地区的暑期消费淡季)而不是基本面的转变。数据显示，欧洲、美国、日本甚至是东欧地区的需求都在萎缩，2007 年全球铜需求增长变成了几乎完全是由中国拉动，而除了中国和日本以外的亚洲地区增长也明显放缓。除了中国以外的全球铜需求增长趋势和 OECD 领先指标之间的关系，年同比增长率在最近几个月大幅下跌，其中欧洲由强劲增长走向萎缩，而最新的 OECD 领先指标表明需求变差要比好转的可能性大。

中国国内精铜也正处于供过于求的局面

中国国家统计局公布数据显示，中国 10 月铜产量较去年同期增长 42.5%，较上月增长 16.4%，至 35.8 万吨，今年 1~10 月总产量达到 285 万吨，较去年同期增长 19%。根据数据统计分析，由于中国产量的增加 2007 年中国精炼铜供应可能出现 40 万吨的过剩。目前预计 2007 年进口精铜约 140 万吨，但 2008 年进口将进一步降低。中国近年来铜的消费出现快速增长，国内因为缺少铜精矿，进口铜精矿最近每年超过 100 万吨。与此同时，国内建设铜冶炼项目也出现大幅度增加，以江西铜业、云南铜业以及铜陵有色等为代表的企业更是通过扩大冶炼产能获得规模的迅速扩张。LME 铜价在近年的上涨后持续维持在 6000 美元/吨~8000 美元/吨之间波动，而冶炼企业的成本(包含人工、原材料等)则迅速增长，这样直接导致国内冶炼企业加工费用低廉，随之产能大幅增加，市场出现供应过剩也就在情理之中。

供需矛盾温和供应偏紧将支持铜价

世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示，今年前 9 个月，全球铜市短缺 33.4 万吨。该研究机构并未在月度报告中给出和去年同期的对比数据，但把去年铜市过剩从 4.1 万吨下修至 3000 吨。今年 1~9 月，可报告库存减少 5.1 万吨。今年前 9 个月，矿山产量为 1140 万吨，同比增长 3%。精炼铜产量增长 2.4%至 1322 万吨。中国铜产量增长 30.1 万吨，印度、日本和智利产量分别增长 9.2 万吨、4.8 万吨和 9 万吨。赞比亚产量下滑 1.9 万吨。9 月，全球精炼铜产量为 145.7 万吨，消费量为 144.2 万吨。1~9 月消费量累计为 1360 万吨，较去年同期高出 5%。其中中国的消费量从去年同期的 260.9 万吨上升至 359 万吨。

据国际铜业研究组织(ICSG)公布的报告称，1~8 月全球铜供需短缺 25.8 万吨，而上年同期是过剩 4 万吨。很多分析人士认为缺口主要是由于今年上半年中国的建仓造成的(上年同期是在减仓)，但是，今年的供应至少不会出现绝对的过剩。总而言之，对于目前铜价来说，仍处于历史高位，近期在综合因素总体偏空的情况下，铜价将继续考验底部支撑。全球性的需求放慢对铜的压力可能在未来一段时间内持续对铜价构成不利的因素，但认为市场走向过剩或者牛市转熊市的可能性仍为时过早。

交易所库存变化

LME、COMEX、SHFE 铜库存变化



三大交易所最新铜
库存数据:

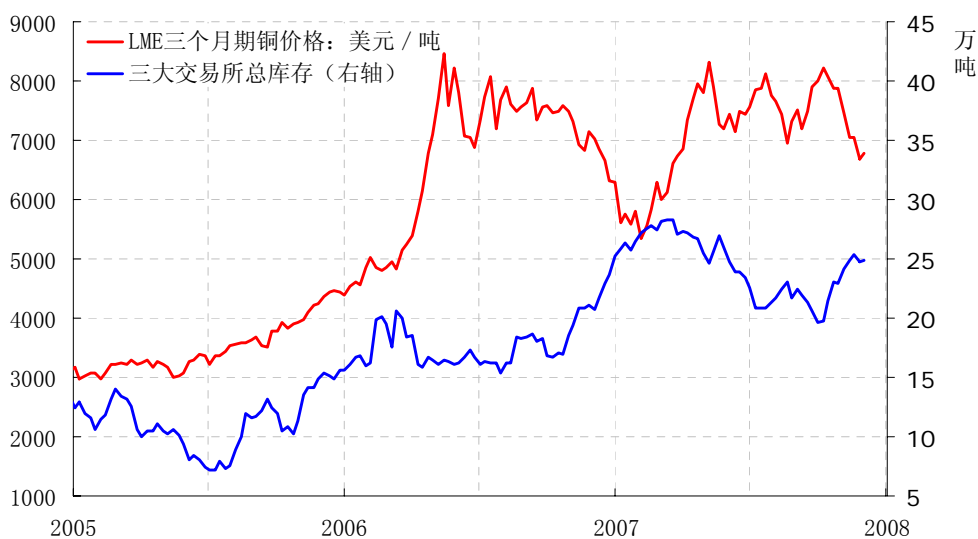
LME 188225

SHFE 44855

COMEX 16215

单位: 吨

LME三月铜价格 VS. 三大交易所铜总库存



三大交易所铜库存
总和: 今年 3 月份的
峰值是 28.3 万吨,
目前是 25.0 万吨。

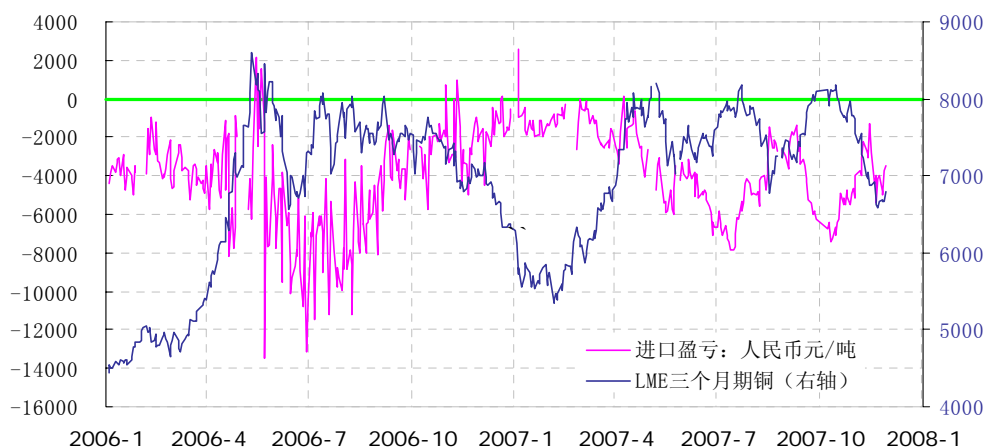
两市铜价比值

两市铜价比值



按照 11 月 29 日 11: 30 两市价格计算，两市 3 个月期铜比价为 8.36。

精铜进口盈亏



按照 11 月 29 日 11: 30 两市价格计算，精铜进口亏损额约 3500 元/吨。

铜现货升水情况

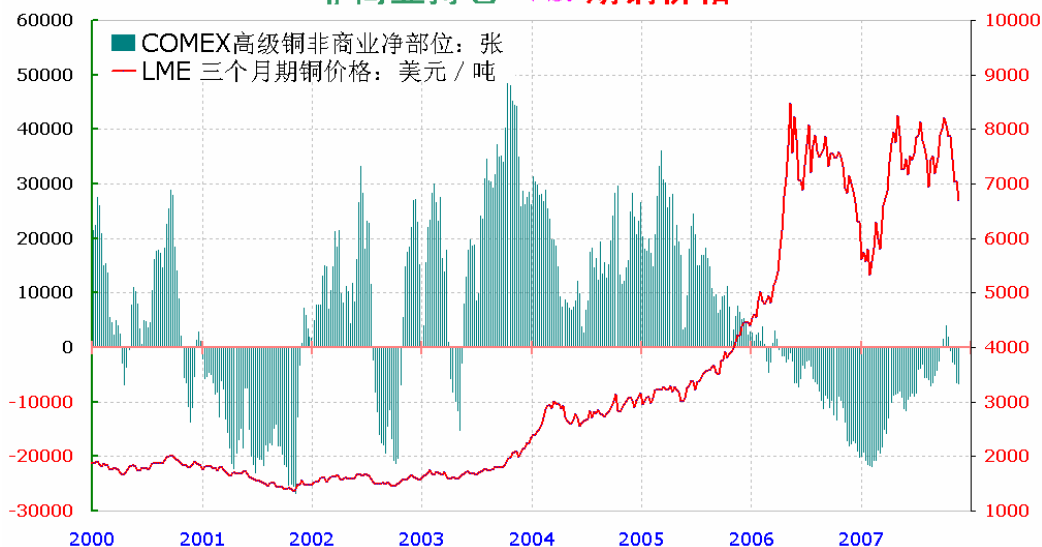
LME铜价及升贴水图 单位：美元/吨



LME 现货对三个月期铜升水持续下滑，至目前为贴水 45.5 美元，处于今年 1—2 月份时的水平。

COMEX 铜持仓

非商业持仓 VS. 期铜价格



基金的净空部位增加至 6601 张。

技术分析



总结与展望

- 宏观面： 、美国经济走软有可能拖累全球经济增长。近段时间以来，市场担忧美国次贷危机扩大，美国经济走软有可能拖累全球经济增长。 、国内方面，中共中央政治局于 11 月 27 日召开会议，确立明年经济政策主基调，抑制通胀为首要任务。会议提出，要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控首要任务；另外，“节能减排”再次被强调，而固定资产增速也有可能面临更严格的控制。因此，当前乃至未来相当长一段时间，中国宏观经济政策仍将以紧缩为主。我们认为，国内外的宏观面因素将可能对铜市可能构成中长期利空。
- 微观面： 、近期国内现货对期货、近月合约对远期合约的升水拉开，合约间差价扩大至 1000 元/吨左右，显出国际铜下跌过程中，强劲的国内需求开始复苏的迹象。在现货坚挺的带动下，上海期铜在 11 月 28、29 日出现强劲反弹。 、中国的强劲需求，特别是国内空调行业消费旺季的临近，铜价一旦到达消费企业比较满意的价格区间，将会成为国际投资基金捕捉的对象。因此，国内现货价格一旦接近 60000 元后，若能出现相对 LME 升水、打开精铜进口盈利窗口，将会刺激进口，LME 期铜就有可能展开上涨走势。
- 技术面：铜价急跌的近期 LME 和上海期铜的总成交量和总持仓量均大幅增长，显示有资金逢低买入抄底。中短期内，铜市仍然可能继续反弹。

声明：本报告仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，因此不得转给他人。尽管我们相信报告中的数据和资料确实可靠，但是我们不保证绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。中粮期货经纪有限公司