

李 榕 (021) 68400696-115

lirong@gwf.com.cn

施文竹 (021) 68400696-132

swz@gwf.com.cn

铜 前景堪忧

LME/COMEX/SHFE 主要期约价格

	收盘价	涨跌相对前周
伦敦三月铜	7510	-6.88%
伦敦三月铝	2714	-8.00%
伦敦三月铅	1980	-9.38%
伦敦三月镍	20250	8.00%
伦敦三月锌	1811	-3.67%
沪铜主力合约	58670	-3.50%
沪铝主力合约	17730	-7.27%
沪锌主力合约	14260	-7.04%
纽约三月铜	337.4	-7.57%

LME/COMEX/SHFE 主要金属库存

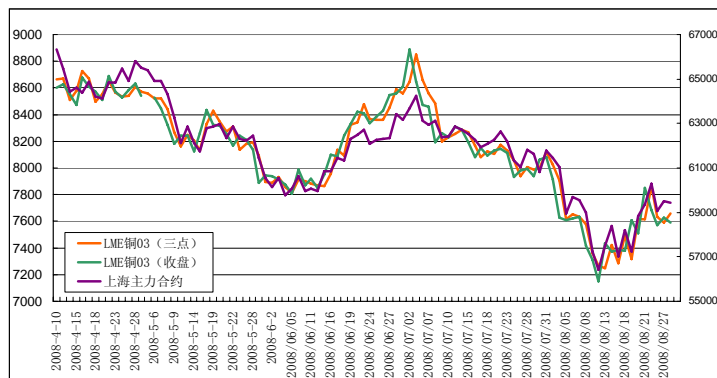
	吨	增减
伦敦铜	173375	30975
伦敦铝	1169375	45425
伦敦铅	81875	-8850
伦敦镍	47022	2400
伦敦锌	160450	6125
上海铜	17625	-23465
上海铝	192995	4556
上海锌	71285	-475
纽约铜	5390	-1448

数据来源: 文华财经, 长城伟业期货信息研究中心

数据截至: 2008年8月31日

8月份,铜价延续下跌行情。伦铜跌破8000美元/吨整数关口,随后连连下挫,最低触及7100美元/吨。沪铜紧随外盘,主力合约曾一度在58000元/吨下方震荡。但在8月底,伦铜强劲反弹,攀升至7800美元/吨附近。受此影响,沪铜连续数天高开,单日强势上涨1300多元。此次反弹,是震荡盘整后的蓄势反转冲高,还是“跌跌不休”中期调整中的一次小插曲呢?我们认为,反弹是情理之中,意料之内的事情,但从中期来看铜价上涨动能在逐渐衰竭,下跌仍是主趋势。

图1: 伦铜与沪铜价格走势图 (2008.6-2008.8)



数据来源: 汤姆森路透, 长城伟业期货信息研究中心

● 全球铜市场基本面分析

● 全球铜市场供需分析

全球铜供应方面,最大的铜生产国——智利,6月铜产量同比增加2.5%至473,684吨。政府称,6月产量增加是由于在该国的大型矿业公司产量增加。而另一铜生产国——秘鲁,6月铜产量为103,669吨,同比增加9.4%。而同期黄金产量为1439万盎司,同比大增24.3%。秘鲁矿业部在一份声明中称,6月铜产量增加受益于该国 Antamina 锌铜矿的产量大幅增加16.4%。产量增长,供应忧虑缓解打压铜价。虽然智利的 codelco 公司日前表示,上半年铜产量为67.5万吨,低于去年同期的76.4万吨,但寻根究底产量下滑的主要原因是转包工人举行罢工、矿石品味下降和泥石流共同作用的结果。而我们在8月也同时听到了智利国营铜公司 Codelco 旗下新 Gaby 铜矿工人与公司签署了长达38个月的集体劳动协议的消息。该协议由 Gaby 矿 225 名矿工共同签署,有效期至2011年9月30日。此将杜绝位于智利北部的 Gaby 铜矿发生工人罢工的可能性。而8月初在南非发生的全国性矿业工人总罢工,由于南非涉及到铜矿产量很小,所以对市场未产生较大影响。可以看出潜在的劳资纠纷隐患消除,下半年罢工事件将会减少,缓解供应紧张忧虑。全球金属统计局也表示,今年1-6月全球铜市场供需基本保持平衡,仅略有剩余4600吨。2007年同期短缺为279000吨。

即使我们无法肯定全球铜市场供给缺口还能维持多久,但各大型矿区频频报出逐月增产的消息,而罢工事件的影响也在消退,可以肯定就下半年来讲供应问题对铜价的影响将会弱于上半年。

● 全球库存稳步增加

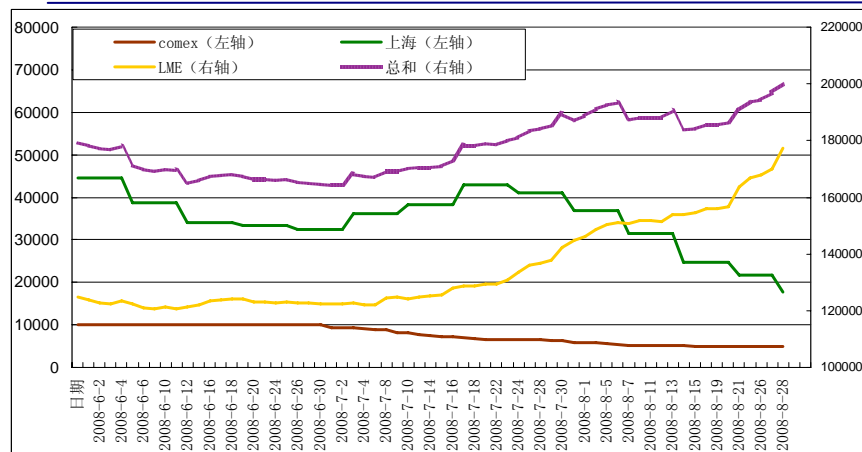
8月以来,LME铜库存继续增加,月内库存量增幅3万多吨,已至年初较高位置,且注销仓单也逐步减少,月内减少3千多吨。从各库存地来看,库存增量主要来自于美洲地区,增幅1万多吨,其次是亚洲地区,增幅7千多吨。而取消仓单的变化,三个州较为迥异。欧美两洲均各减少4千吨左右,但唯独亚洲地区反而增加4千多吨。此点很可能暗示中国买家的入场,让我们怀疑亚洲仓库将会大幅减仓,或许能够改变库存持续增加的趋势。但仅凭此点无法确定,需日后密切关注。与此同时,国内库存连续6周大幅下降,月内降幅2万多吨,接近历史最低水平。另外,Comex库存也在稳步减少。综合而言,全球角度看铜库存是继续稳步增加的,但国内库存的持续减少与伦敦的增幅相抵了不少。

表 2: LME 铜库存各洲分布表(2008.6-2008.8)

	总库存			欧洲		亚洲		美洲	
	总库存	取消仓单	两者比值	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单
2008-7-31	142400	14975	10.52%	27725	4450	86175	6350	28500	4175
2008-8-28	170050	11975	7.04%	32900	1075	94050	10525	38900	375
变化	27650	-3000		5175	-3375	7875	4175	10400	-3800

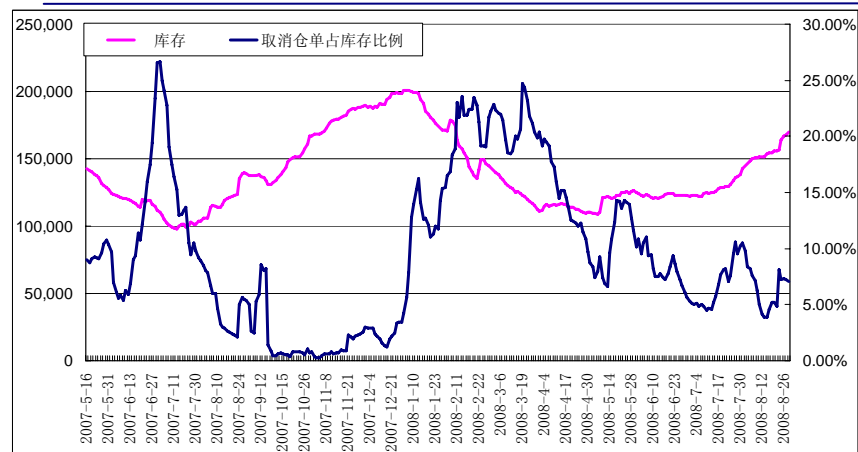
数据来源: 汤姆森路透, 长城伟业期货信息研究中心

图 3: 三大交易所铜库存图(2008.6-2008.8)



数据来源: 汤姆森路透, 长城伟业期货信息研究中心

图 4: LME 取消仓单与库存比例图(2007.5-2008.8)



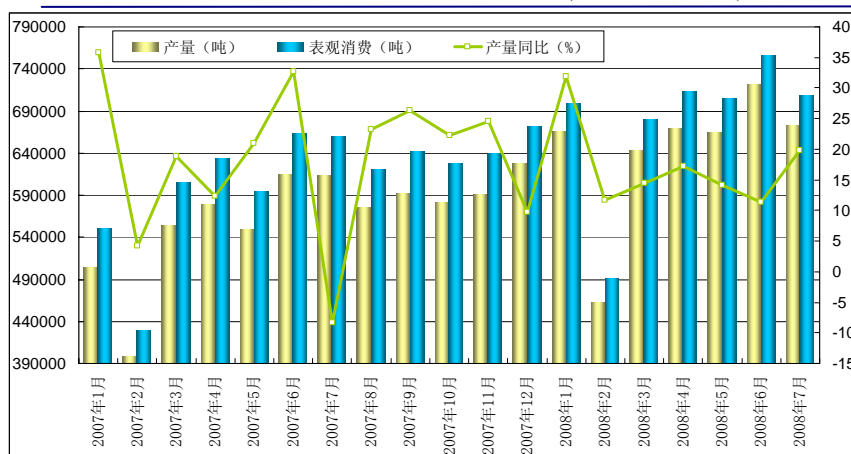
数据来源: 汤姆森路透, 长城伟业期货信息研究中心

● 中国铜市场基本面分析

7 月中国精炼铜表观消费量为 41.02 万吨, 略低于今年 3、4 月水平, 但同比增长 13.94%, 今年以来最大的同比增幅。但 1-7 月累计表观消费量为 285.58 万吨同比仅小幅增长 2.58%。7 月表观消费量同比大幅度上升的原因在于 7 月精铜产量为 33.00 万吨, 同比增加 14.2%, 精铜进口量 8.81 万吨, 同比小幅减少 9.2%。但是由于两市比值逐渐回升, 转口铜比重下降, 致使精铜出口量下降较明显, 为 0.79 万吨, 同比减少 70%。所以通过产量, 净出口量计算所得的表观消费呈现出同比大幅增长。而试问真实消费如何? 消费增长率如何? 这些的答案均不如同比增加那么让人乐观了。

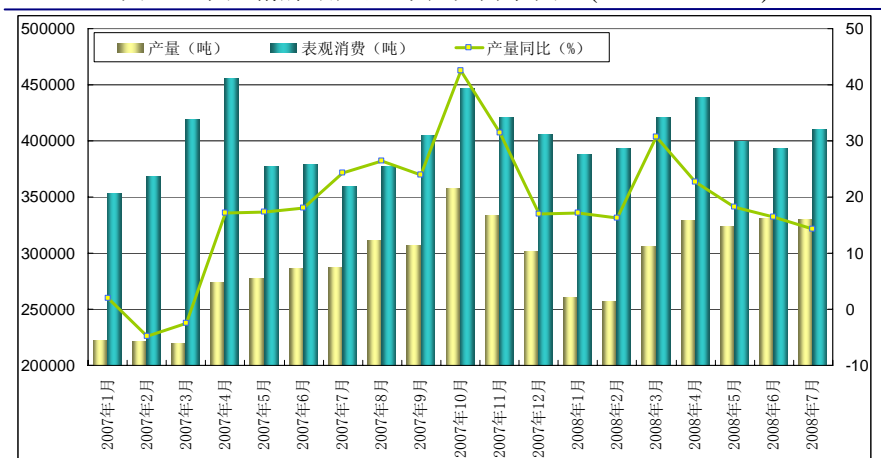
随着 8 月即将结束, 市场已开始乐观期待 9 月铜需求小旺季的到来。况且今年又因奥运因素影响, 在 8 月限产停产的企业逐步恢复生产, 订单集中释放。业内预期需求复苏, 而实际情况目前尚不确定, 而结合今年大旺季不旺的情况而言, 我们较为中立的看待这个问题。目前市场预期已开始提振价格, 而其是否能与真正的需求衔接上, 需要我们更进一步的追踪调查。

图 5：中国铜材产量及表观需求图（2007.1-2008.8）



数据来源：中国海关，长城伟业期货信息研究中心

图 6：中国精炼铜产量与表观需求图（2007.1-2008.8）



数据来源：中国海关，长城伟业期货信息研究中心

● 铜市场其他基本面分析

● 宏观环境——美元反弹势头强劲

铜价在第二季度凶猛上行，在 7—8 月迅速回落，在这其中美元的推动力是功不可没的。目前，美元指数强劲增长，有迹象表明美国经济正缓慢的复苏。所以美元增长将会是打压铜价的主要力量之一。

美国第二季 GDP 受出口、消费带动有所反弹；ISM 制造业和非制造业指数 7 月均有回升；消费者信心指数有小幅的反弹，消费者信贷规模也没有出现下滑；贸易逆差则在原油进口价格增加的不利条件下进一步收窄。而更多数据显示前期美国经济的减缓波及全球。在 7 月底欧元以近 8 年来的最快速度大幅走软，引发基本金属市场大范围的清仓。欧洲第二季 GDP 初值显示，其已陷入了衰退。PPI、HICP 均维持在欧央行成立以来的高位，失业率等数据有抬头趋势，这使得欧洲的情况比过去一年的美国情况还要糟。且欧洲的经济周期往往落后于美国半年至一年，欧洲经济难以恢复，美国则在缓慢复苏。这使得欧元

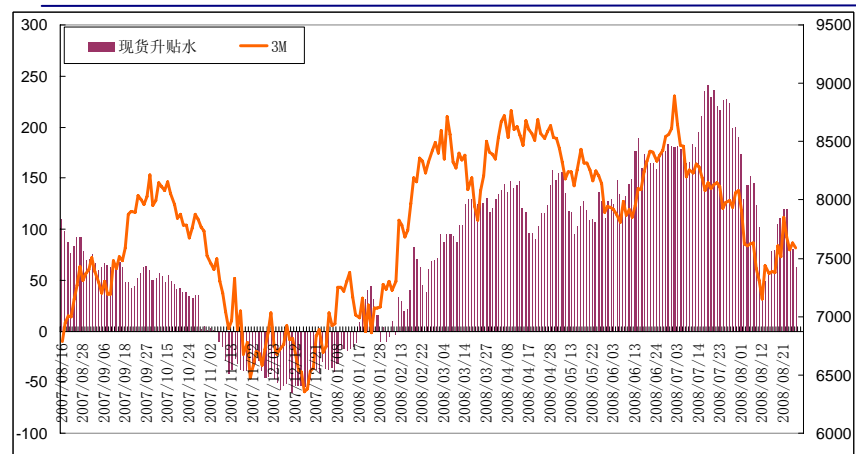
兑美元急速下滑，从而美元指数强劲攀升。因此，美元回调还言之过早，我们认为美元的上涨不但没有结束，并且预计美元在短暂修正后会重启涨势。坚挺的美元如达摩克利斯之剑高悬于所有商品之上，日后仍旧是美元与所有商品之间的博弈。

● 现货升水触底回升，到岸升水逐渐回复

8 月，LME 铜的现货升水滑落较多，曾单日大幅减少 100 美元。目前触及低位后保持稳定回升，重至 100 美元/吨位置。当前处于消费淡季无论是现货需求，还是逢低买盘都很难强有力的拉动现货需求，而铜价位毕竟仍处于相对高位，升水转贴水的可能基本不存在。则现货升水会维持在 100 美元/吨附近，较难出现大的走势。

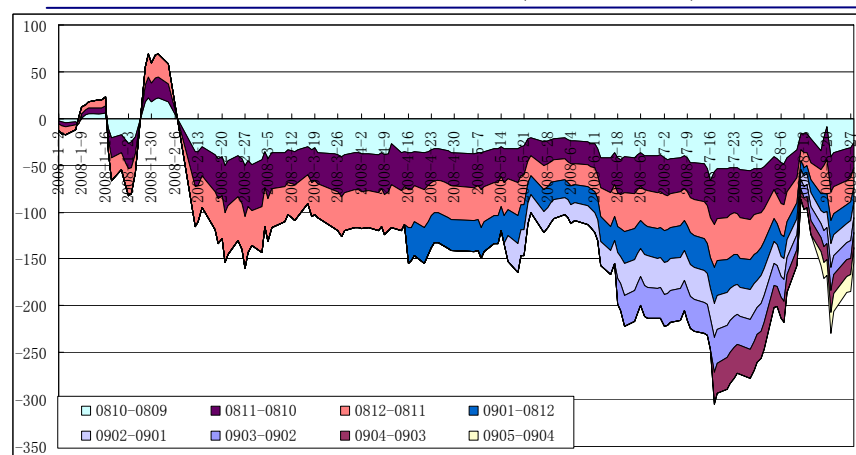
近期沪伦比值持续回升，进口铜盈亏得到修复，贸易商铜进口意愿有增加趋势。进口铜到岸升贴水随之反弹，目前已回升至 70-80 美元 /吨水平。目前国内铜现货供应偏紧，升水持续维持高位，但市场进口铜供应并未明显增加。相关贸易商表示，由于前期进口铜一直处于大幅亏损阶段，贸易商铜进口量少，港口进口铜库存偏低，加上受进口铜船期以及报关影响，导致市场进口铜供应量释放存在一定滞后性。若比值水平能够保持，预计 9 月中旬左右，市场进口铜会有明显增加。由于比价恢复，国内铜进口贸易明显复苏，国内 FOB 升水走高也是预计之中的。

图 7：LME 铜现货升水与价格走势(2007.8-2008.8)



数据来源：汤姆森路透，长城伟业期货信息中心

图 8：LME 铜隔月价差图 (2008.1-2008.8)



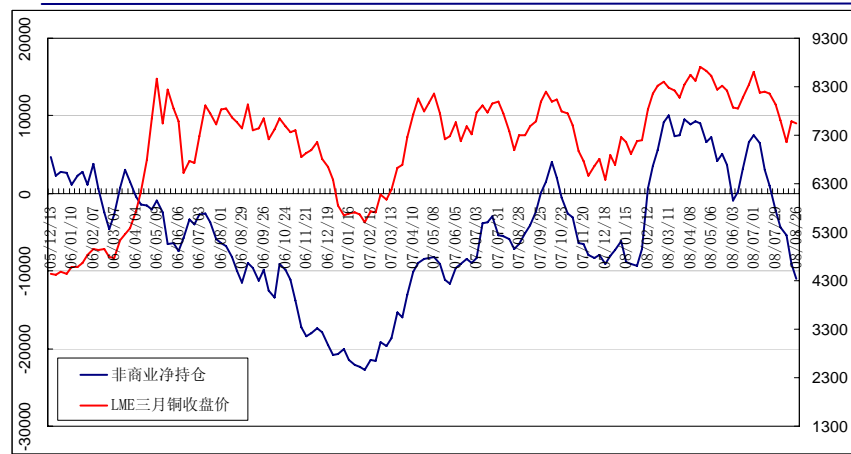
数据来源：汤姆森路透，长城伟业期货信息中心

● 基金分析

从 CFTC 公布的 COMEX 基金持仓报告可以看出，8 月以来非商业净持仓减少 8 千多手。其中空头基本保持 2 万手的水平，而多头纷纷离场，平均每周减少 2 千多有，目前净空头已达到 1 万 1 千多手。基金多头逐渐减少，同时铜价也持续下跌，走出了一波与之相对应的行情。

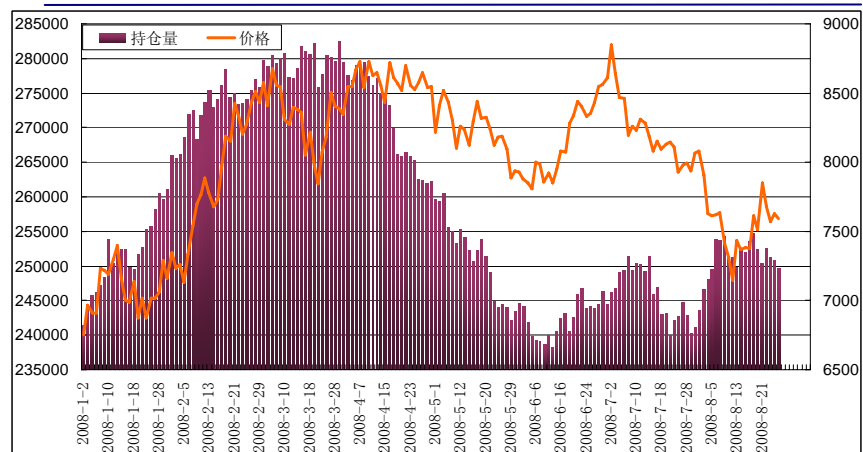
另一方面，LME 铜总持仓在 7100 美元/吨附近的大幅增加，表明市场逢低买盘仍较为踊跃。可以看出，基金对铜后期走势看淡，但是近期不支持急速走低，7000 美元/吨整数关口存在强力的支撑。

图 9: COMEX 铜 CFTC 基金净持仓与 LME 三月期铜收盘价比较图(2005.12-2008.8)



数据来源: 汤姆森路透, 长城伟业期货信息研究中心

图 10: LME 铜持仓量与价格图 (2008.1-2008.8)

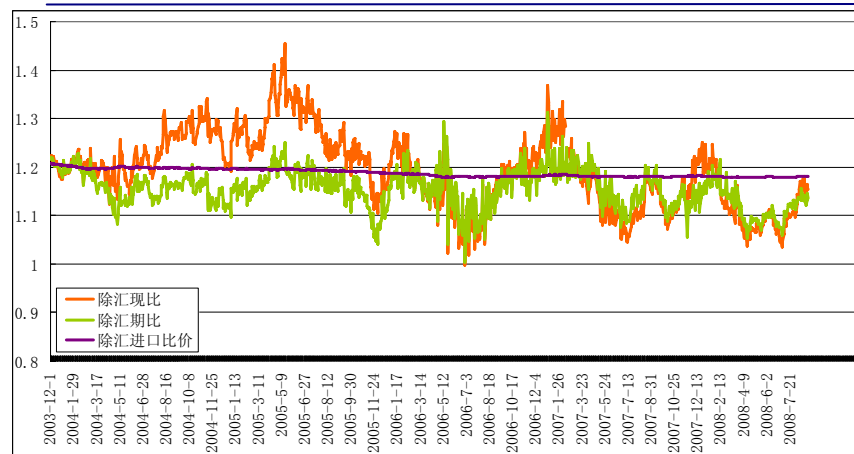


数据来源: 汤姆森路透, 长城伟业期货信息研究中心

● 两市比价回升

国内现货偏紧，两市比价升高，内外盘差价较前期有较大的收窄。内外盘价差从最高亏损 8000 元已逐步缩窄，目前现货亏损维持在 1000 元附近，而期间最低至 200 元。中国进口重启将为伦铜在底部提供支撑，但同时现货紧张与进口有利的局面不会维持太长时间，预计比价处于高位的时间不会持续太久。

图 11: LME 铜持仓量与价格图 (2008.1-2008.8)



数据来源: 汤姆森路透, 长城伟业期货信息研究中心

● 小结

铜价大幅下跌, 技术性抛盘和止损盘的引发加剧了下跌。虽然跌势看起来过度, 意味着可能上演技术性反弹, 但随后几日均收于日内低点附近为进一步走软留下了空间。就在市场普遍看空时, 铜价大幅反弹。随后虽又回落, 但低位支撑力度清晰可见。沪铜方面, 受高现货升水的激励铜价大涨, 主力合约在 60000 平台附近震荡。短线上涨过急, 期价还会在此有所震荡, 但现货升水仍高, 逢低备货还会支撑价格。

除此之外, 我们持续跟踪的几个参考指标均发出了超卖信号: 废铜与电解铜的价差缩窄至 2900 元, 通常价差在 3000 元以下预示着阶段性底部的到来; 除汇比更是达到了年初的高点位置; 从周线图上我们看到铜价距离中期下轨非常近。这些指标都证明了先前伦铜反弹的必然性。伦铜在 7200 支撑后拉出大阳直抵 7600, 顺利突破, 目前可见的主要压力位在 7800。同时还需观测美元调整的幅度, 对此我们并不过分乐观, 美元恐仍将在位于 10 日均线附近遇到较强支撑。从中期来看铜价上涨动能在逐渐衰竭, 下跌仍是主趋势。因此我们目前仍将本轮行情定义为超跌反弹, 不可盲目追高。

免责声明：

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，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

长城伟业期货信息研究中心

上海浦电路 500 号期货大厦 2403 室

邮政编码：200121

TEL: (86-21) 6840 2232 FAX: (86-21) 6840 2232
