

金属动态分析 · 月报

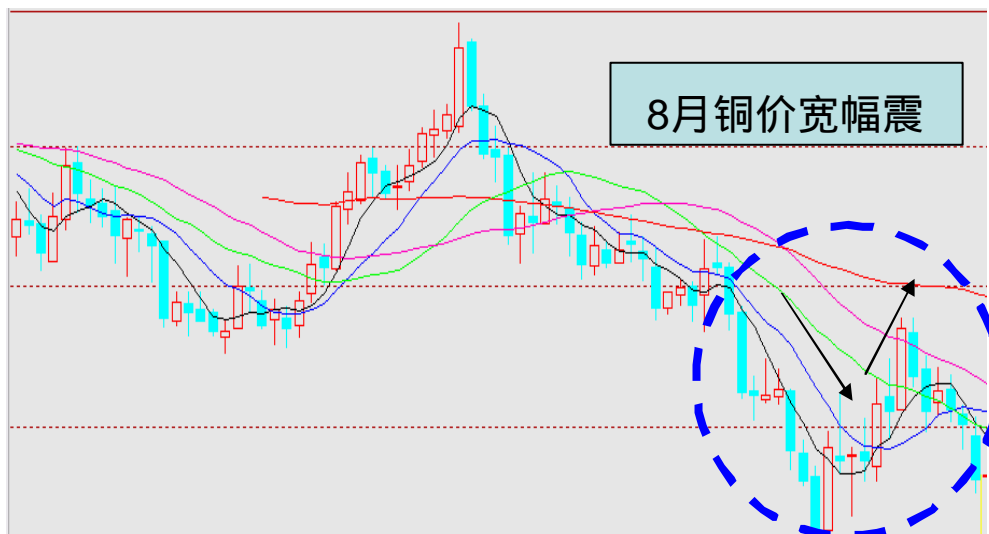
先抑后扬，反弹高度有限

金瑞期货 王丹平

8月行情回顾

8月国内外铜市呈现宽幅震荡的态势，伦铜三月铜价波动区间在-317-355美元/吨，受美元强势反弹、全球经济衰退担忧增强以及LME库存持续增加的影响，8月上旬，伦铜三月自月初高点7905美元/吨下跌至12日的低点7223美元/吨，但在7200一线铜价获得了有效支撑，主要源于在供应中断持续发生的背景下，全球铜库存总量仍处历史地位。

沪铜则表现出很强抗跌性，8月SHFE/LME铜比价有了一定幅度的回升，8月三月铜名义比价持续维持在7.7以上。沪铜的抗跌性主要基于消费淡季国内货源偏紧，一方面国内上游冶炼厂出货量较少，受供电和杂铜原料紧张的限制，中小冶炼厂8月大多处于检修状态，故8月国内精铜产量有所回落；另一方面5-7月中国铜进口持续下降，这也促成了8月消费淡季国内供应偏紧的事实，直接表现在上交所铜库存持续减少，8月底铜库存为1.76万吨，净减少了1.92万吨。



金瑞期货研发部

金属研究小组

王丹平

电话：0755-83676418

Email: Wdp_200409@tom.com

朱彦忠

电话：0755-83676271

Email: zhuyanzhong_jrqh@126.com

赵凯

电话：0755-83676271

Email: zhaokai3368@126.com

符彬

电话：0755-83676271

Email: andy06210053@126.com

曾倩玲

电话：0755-83005819

Email: zengql@jqh.com.cn

编辑：赵凯

 公司网址：www.jrqh.com.cn

一、9月美元强、原油弱的格局依旧

7月中旬开始，美元和原油走势发生逆转，预示全球经济硬着陆风险显

现，次债危机的外部效应已由美国传导至欧洲和日本等国。

1. 欧美经济此消彼长支撑美元强势

此次美元走强并非美国经济基本面发生根本转化（美国双赤字仍然存在。尽管7月份美国出口额创出四年来最大涨幅，而使贸易逆差缩减4.1%，至567.7亿美元，但是财政赤字仍在高位，为1028亿美元，同比上升了182%），而是欧元区、日本经济相对美国经济更加弱化。08年美国第一季度、第二季度GDP的增长率分别达到0.9%和3.3%，而欧元区GDP二季度下滑0.2%，为区内经济近十年来首次出现萎缩。

另外，欧美利率政策的转化也为美元走强提供支撑。随着原油等大宗商品价格回落，欧元区经济亮起红灯，预示维护经济增长将成为欧元区的核心任务，因此紧缩的货币政策将有所放缓，但考虑到欧元区各成员国的通胀水平差异较大，因此欧洲央行不会再升息，但短期也不可能马上降息，9月初欧元区的议息会议上维持利率不变的可能性较大。

面对通胀和经济衰退的双重困境，欧元区各国也将采取积极的财政刺激方案，但笔者认为欧元区的此项激励方案较美国则会显得温和，对缓解经济窘境作用不大。原因在于欧元区统一规定了财政赤字率控制在3%的上限，这将使一些国家受到极大的限制，比如法国和意大利的财政赤字已经接近了3%，另一方面，欧元区有些政府认为目前状况下财政政策发挥作用的效率有限，如德国、西班牙，西班牙已经通过了2008-2010年每年赤字率为1%的计划。

因此，只要9月美国次债危机没有进一步恶化，世界其他经济体的持续弱势将对美元强势构成支撑。

2. 需求疲弱压制油价

7月中旬原油至147美元/桶的高点回落，主要原因可归结两方面，一方面全球经济放缓抑制了原油需求，据美国能源署估计，2007年美国、欧洲和日本直接消费的石油占全球总消费的48%，加上通过净进口的间接消费，这个比重可能更大。这三大经济体的放慢直接拉低全球的石油需求，加之上半年全球，中国、印度等在内的很多新兴国家因通胀加剧而提升了成品油价格，从而抑制了石油需求。

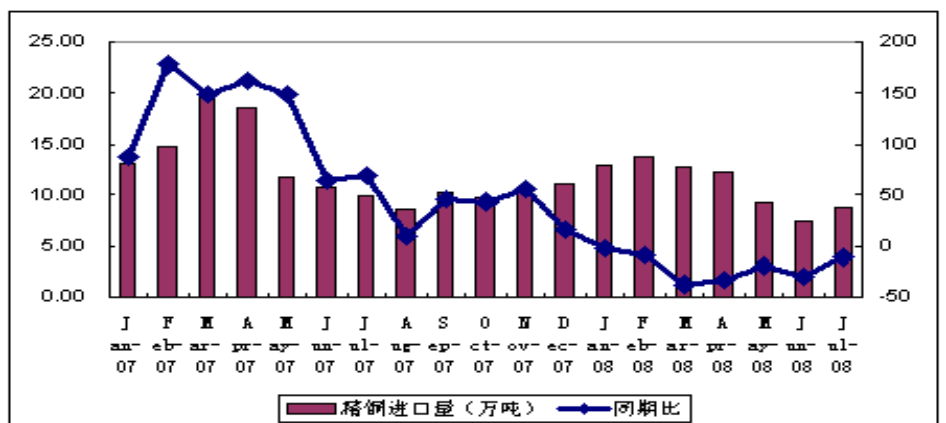
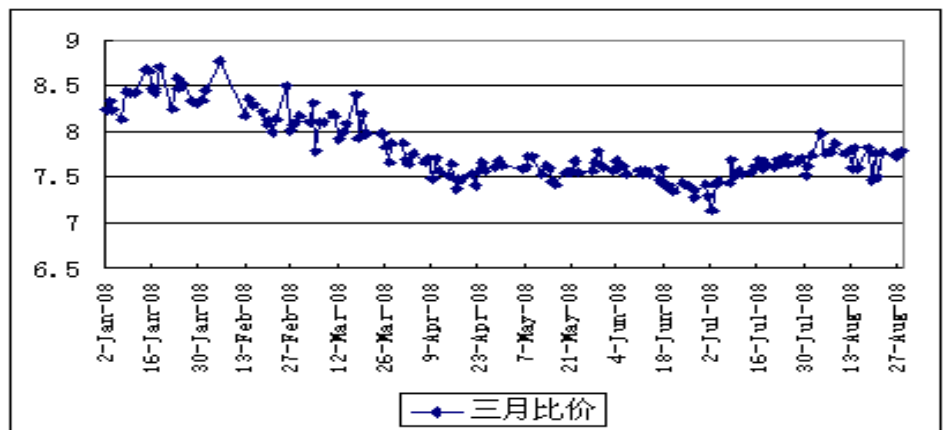
另一方面，面对高铜价，欧佩克中的一些产油国加大了石油的产量，在需求减弱的背景下，供应回升加剧了国际油价向下调整。因此，欧佩克成员国将在9月上旬针对全球需求回落召开生产部署会议，届时可能出现减产消息，这将对油价构成支撑，但在需求放缓的背景下，9月油价维持弱势震荡格局，笔者认为，随着冬季用油需求的启动，油价在四季度强势反弹的可能性比较大。

二、下一个消费旺季可以期待吗？

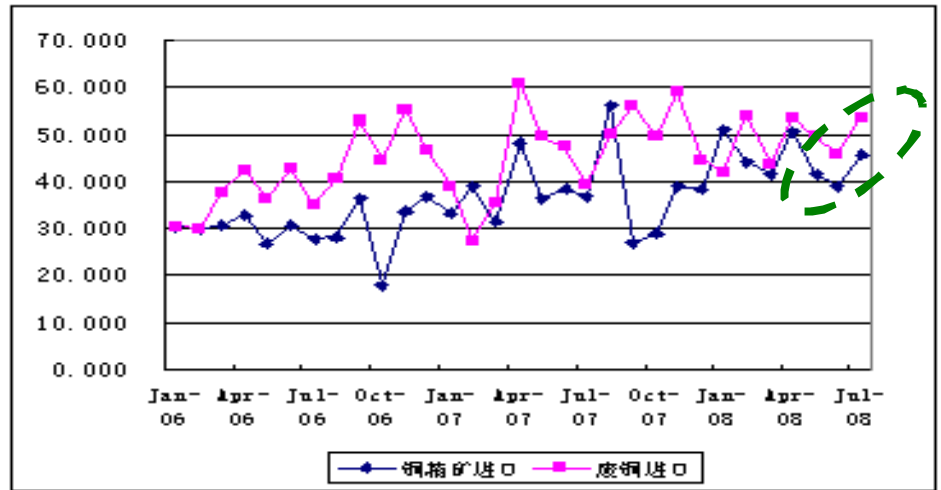
1. 9月国内精铜供应将呈现增长态势

高升水、低库存的格局支撑了沪铜8月抗跌的格局，其根源在于国内供应偏紧的现状，这种状况在9月将会改变。

一方面，8月沪铜的抗跌使得国内外比价有所恢复，进口铜会持续增加。7月进口铜增加已经中止了08年上半年中国进口铜持续回落的现状，7月中国进口铜8.81万吨，较上月增长了17%，预计8-9月国内的进口铜仍会持续增加，但受中国需求放缓的抑制，进口铜的上限在10万吨左右，因此，后市进口铜逐步到港将会缓解国内供应偏紧的状况。



另一方面，随着原料进口增加，国内冶炼企业原料紧张的状况将有所缓解，9月国内冶炼产量将会回升。7月国内铜精矿和废铜的进口量分别为45.67万吨、53.68万吨，较上月分别增长了18%和17%。



2. 奥运后的需求恢复尚需谨慎对待

目前市场普遍预期奥运后中国需求恢复将会对铜价有很大的促进作用，但通过对下游的铜消费调研，笔者发现，奥运后的需求恢复尚需谨慎对待。

首先，在供应持续快速增长的背景下，宏观经济放缓抑制铜需求直接影响铜价上涨高度。08年中国消费放缓在消费旺季已经有所体现，且并非仅仅是高铜价抑制消费的结果。08年一、二季度我国GDP增速放缓对铜消费有直接的影响，主导铜消费产业—电力行业铜消费放缓表现明显，今年1-5月电力投资额增速已经下降至5%以下，雪灾、地震对电力行业铜需求的刺激作用不明显。预计08年中国GDP增速在9%左右，因此四季度企业订单状况也不容乐观。

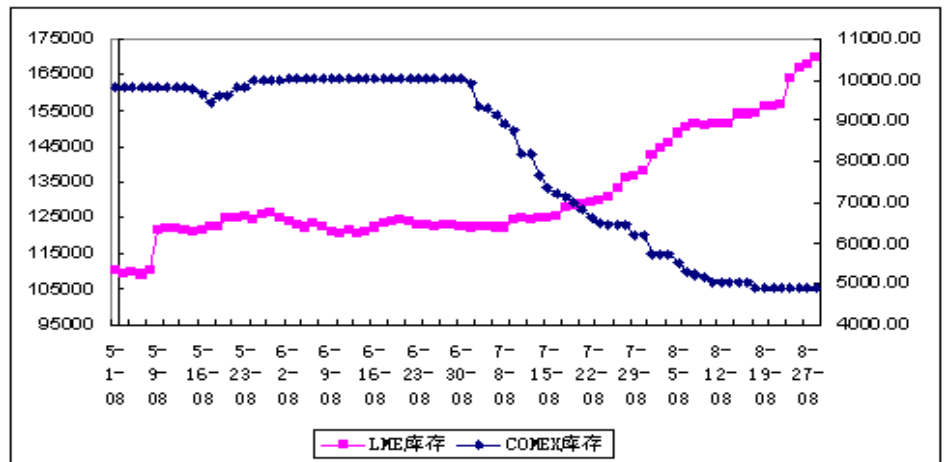
其次，出口订单下滑的状况短期内难以缓解。08年人民币升值加速对铜加工企业出口订单的影响明显，尤其是广东铜材加工企业。虽然7月中旬开始，美元呈现升值的强势，但对中国进口的需求存在滞后效应，9月铜加工企业的出口订单难以出现显著增长。

再次，尽管中国的CPI增速出现回落，但在全球流动性过剩的局面下，紧缩的货币政策难以松动，企业资金紧张仍是制约下游消费的关键所在，尤其是中小铜消费企业。在资金紧张，铜价波动剧烈的情况下，企业在9月份备货的可能性不大。

最后，奥运对北京周边地区的铜消费有一定的抑制作用，但中国的铜消费主要集中在华东和华南地区，因此奥运对中国的整体铜消费的抑制作用有限，因此，奥运后的铜需求恢复力度也十分有限。

三、市场微观结构关注伦铜库存和升水变化

9月国内精铜供应增长，将使得沪铜低库存、高升水的格局发生变化，随着传统消费淡季结束，三大交易所之间的轮库行为将发生变化。7月以来，LME持续在200左右的高升水，使得COMEX、上交所库存向LME转移的倾向明显，截至8月28日，LME库存已经增加至17万吨，而COMEX、上交所的库存则分别降至4889吨和1.7万吨。但是8月底LME的注销仓单已经增至1.2万吨，其中1万吨左右的注销仓单集中在LME韩国库存，预示着后期随着国内外比价的回升，进口铜的增加引发伦铜库存向COMEX、上交所转移的可能性加大，因此，后市若LME升水走高且库存显现下降态势，这将成为基金做多的信号，否则市场依旧维持偏空气氛。



综合上述分析，笔者的基本结论如下：

1. 在三季度全球经济增速持续放缓的背景下，美元强、原油弱的格局仍将持续，9月铜价宏观面偏空；
2. 随着三季度传统消费淡季临近结束，9月全球铜消费较8月会出现一定幅度的增长，但增长空间有限，尤其是对中国奥运后的需求恢复仍需谨慎对待；
3. 在供应增速大于需求增速的背景下，9月铜价呈现先抑后扬，反弹高度有限的可能性较大。密切关注伦铜库存和升水变化，一旦LME升水走

高且库存显现下降态势，这将成为基金做多的信号，否则市场依旧维持偏空气氛。

金瑞期货经纪有限公司

公司地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

公司电话：0755-83662122 0755-83662199 传真：0755-83679900

深圳营业部

地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座38层 邮编：518033

电话：0755-83674400 传真：0755-83679349

上海营业部：

地址：上海市浦东新区浦电路500号上海期货大厦2603室 邮编：200122

电话：021-68401299 传真：021-50623200

南昌营业部：

地址：江西省南昌市八一大道366号省建行大厦附楼三楼 邮编：330006

电话：0791-6846118 传真：0791-6846160

大连营业部：

地址：辽宁省大连市会展路18号大连商品交易所206席位 邮编：116023

电话：0411-84807290 传真：0411-84800743

郑州营业部：

地址：河南省郑州市未来大道69号未来公寓1507室 邮编：450008

电话：0371-5612597 传真：0371-65613420

香港分公司：

地址：香港湾仔告士打道128号祥丰大厦7楼B室

电话：00852-25987728 传真：00852-2598-7708

北京营业部：

地址：北京西城区金融街5号新盛大厦B座1102室 邮编：100034

电话：010-66555673 传真：010-66555527

研究发展部

地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

电话：0755-83679108 0755-83679730 0755-83676418 0755-83676271

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对本报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归金瑞期货经纪有限公司所有。未获得金瑞期货经纪有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。