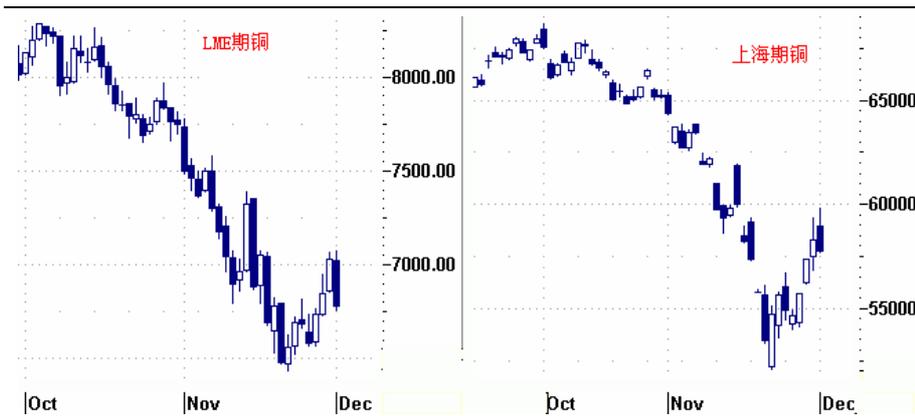


金属铜月报

2007年11月1 - 30日

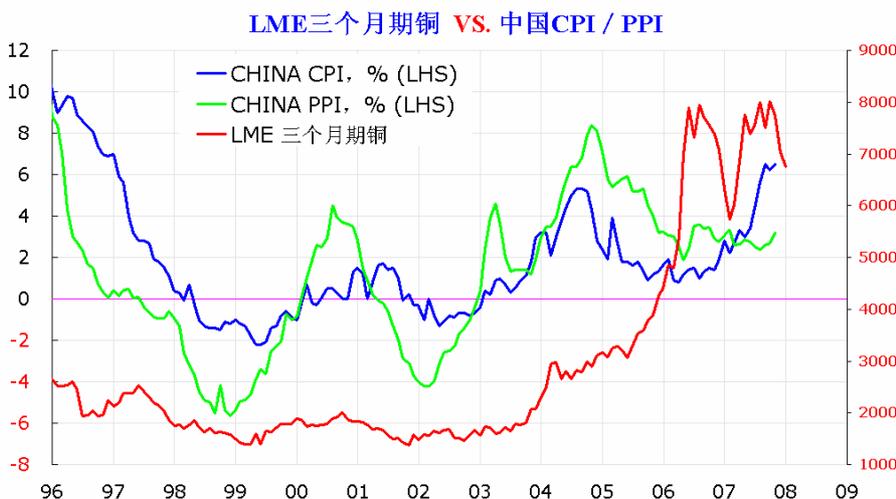
铜市走势回顾



因受对美国经济放缓担忧升级、次级债危机影响进一步深化、预期中国将实施更加紧缩政策,以及LME铜库存持续上升,中国国内精铜产量大增、供应充裕等利空因素的压制,11月份全球铜市大幅下跌,LME期铜自7700美元之上暴跌至6500美元附近,上海期铜则自65000元之上跌至52000元一线。因低价刺激了消费性买盘,至月底两市期铜分别反弹至7000美元和60000元附近。

宏观面状况

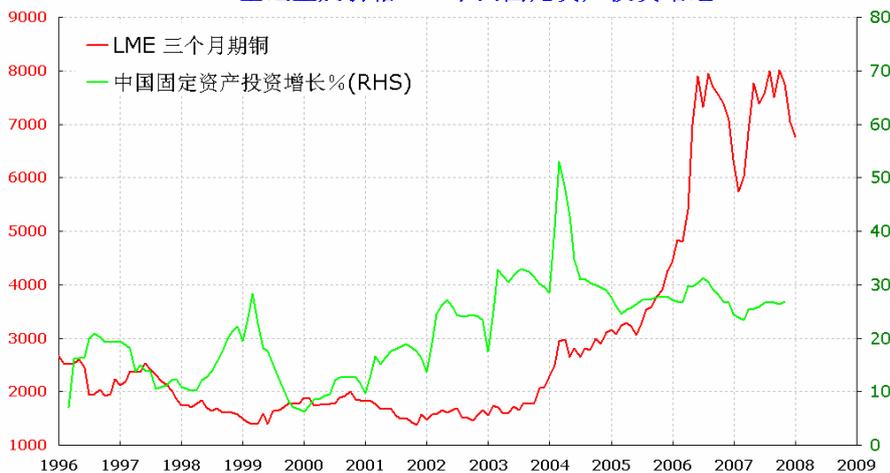
国内宏观面



明年宏观调控将继续实行适度偏紧的政策

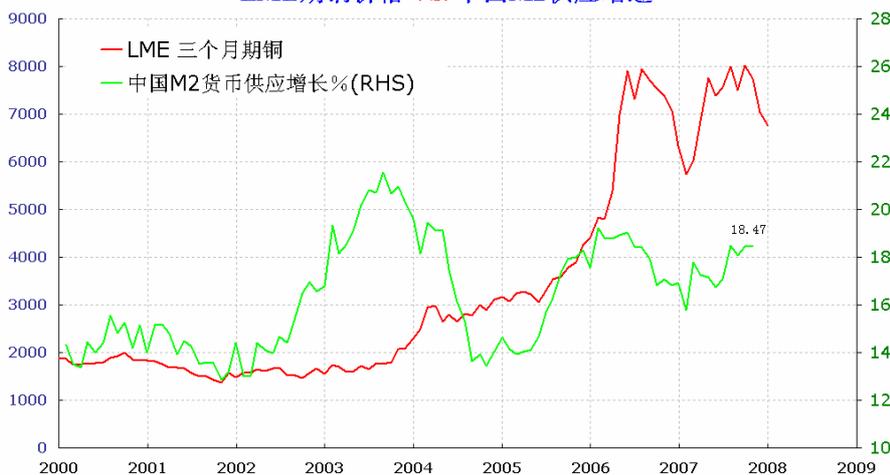
中共中央政治局会议强调,2008年经济工作的重点是:把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务。

LME基础金属价格 VS. 中国固定资产投资增速



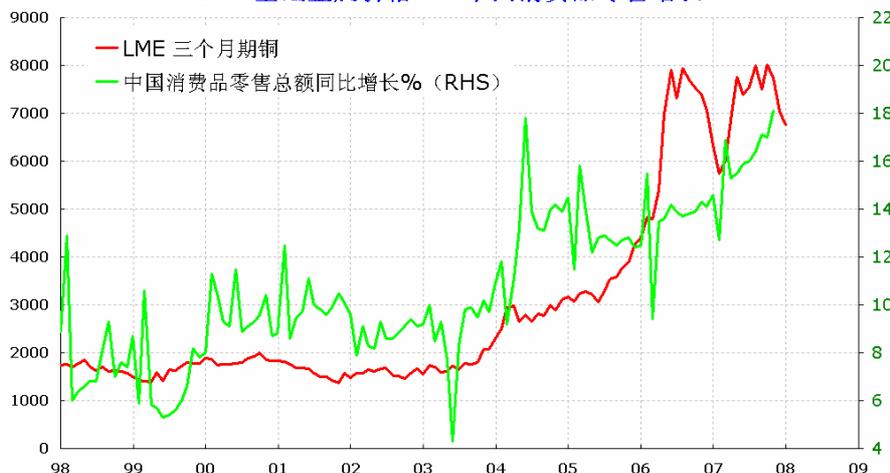
受宏观调控政策的影响，2007年的国内固定资产投资平均增幅为2003年以来最低。

LME期铜价格 VS. 中国M2供应增速



央行和银监会近期召开的会议也显示，中国计划在2008年进一步加大信贷调控力度。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。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。

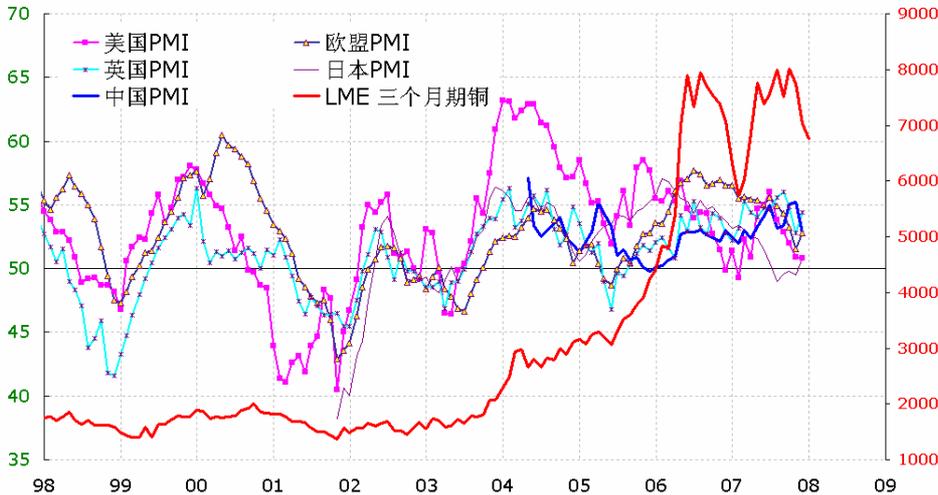
LME基础金属价格 VS. 中国消费品零售增长



城镇居民消费继续保持快速增长，10月份消费品零售增长18.1%，创下1998年以来的最高水平。在通胀预期下，城镇居民的消费预期也发生了变化，这给政府调控物价增加了难度。

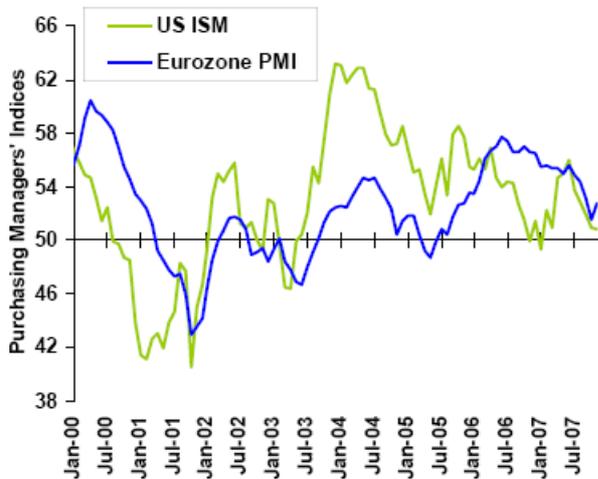
国际宏观面

LME三个月期铜 VS. 主要经济体PMI



欧洲、英国和日本的 11 月份制造业指数 PMI 比 10 月份上升，但是美国和中国出现下滑。中国的 PMI 自 10 月份的 55.20 快速下滑至 52.81，而美国则降至 50.8，为今年 1 月以来最低。

欧洲采购经理人指数反弹，美国的采购经理人指数稳定

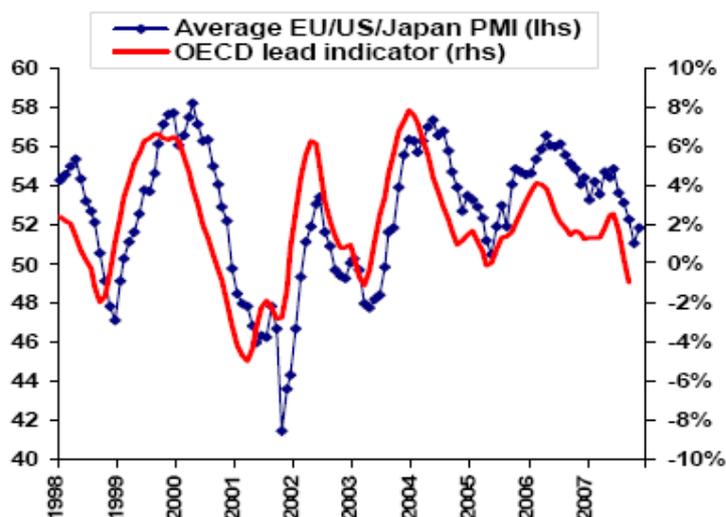


Source: ISM, Ecwin, December 2007

平均地看，欧洲，美国和日本的采购经理人指数 (PMI) 11 月份温和地反弹，继过去的四个月出现剧烈下降之后。虽然目前采购经理人指数的下降是否已经结束下结论还为时过早，最新的数据表明制造业在今后的六个月里将在主要的发达国家在温和地增长。采购经理人指数的构成是由生产，就业，新订单，产品交割和库存所组成的。因此，它给出了一个国家制造行业的情况和对金属需求变化的指标。

	Average EU/US/Japan	US ISM PMI	Japan PMI	Eurozone PMI
Jan-07	53.2	49.3	53.4	55.5
Feb-07	54.2	52.3	53.0	55.6
Mar-07	53.5	50.9	52.5	55.4
Apr-07	54.7	54.7	52.3	55.4
May-07	54.4	55.0	51.4	55.0
Jun-07	54.9	56.0	50.4	55.6
Jul-07	53.6	53.8	49.0	54.9
Aug-07	53.1	52.9	49.6	54.3
Sep-07	52.3	52.0	49.8	53.2
Oct-07	51.0	50.9	49.5	51.5
Nov-07	51.9	50.8	50.8	52.8

Source: EcoWin, Reuters, December 2007



Source: OECD, EcoWin, December 2007

采购经理人指数和 OECD 领先指标

欧洲, 美国和日本平均采购经理人指数在 6-10 月间出现总体上的下滑(从 54.9 至 51.0) 使人感到有些担心, 然而 11 月份指数月比上升 0.9 至 51.9 可能表明了下降趋势已经结束。平均采购经理人指数仍然高于 50, 这意味着这些国家的制造业增长(虽然是有限的)可能会在未来六个月内继续。

欧盟/美国/日本制造业增长展望总体上对基本金属来说是中性的。

铜市供求信息

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。

全球铜供需缺口缩小

据国际铜业研究组织(ICSG)报告称, 2007 年 7 月全球铜市供应过剩 1.6 万吨, 今年 1-7 月全球铜市短缺 31.8 万吨。7 月供应过剩主要是因中国、欧盟及美国使用量明显下降, 分别较 2007 年 6 月使用量下降约 7%、2%及 9%。至 7 月份,

世界需求估计同比增长 7.3%，但非中国的需求实际上同比下降了 0.4%，中国表观需求同比增长 37.6%。全球经济增长放缓意味着铜需求增长也将放缓，ICSG 预计，今年第四季度铜市将会小幅过剩，全年短缺 8 万吨，而明年更将过剩 9.5 万吨。

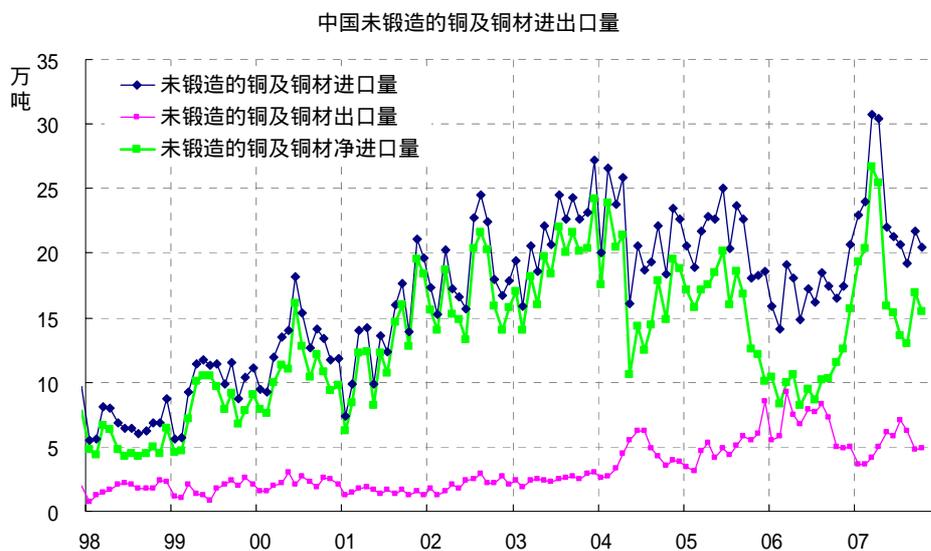
与此同时，近两年铜价高企使得冶炼投资大幅增加，CRU 预计今年的全球产量将增长 3.58% 达到 1794.8 万吨，而明年还将增长 5.33% 达到 1890.4 万吨。今年第三季度全球铜市仅短缺 1.8 万吨，而第二季度短缺 11.9 万吨，预计今年第四季度全球铜市将过剩 9.5 万吨。2008 年的供应甚至可能小幅过剩。对此，ICSG 和 CRU 的数据都指出，今年第四季度和明年全年全球精铜供需将出现过剩，而最近 LME 库存的暴增也恰好验证了这一预测。

美国需求疲弱

美国房屋开工率在 9 月份进一步下挫，同比下滑 30.8%，并且仅是 2006 年 1 月近期峰值 50% 的水平，这预示今后几个月美国房地产仍将表现低迷，进而严重拖累了美国经济。美联储日前发布经济预测报告，将 2008 年美国经济增长预测从原来的 2.5% 至 2.75% 下调到 1.8% 至 2.5%。瑞银（UBS）的最新研究报告也表明，由于美国经济增速放缓，制造业和房地产业都将受到较大影响，直接导致金属消费增速下降约 2.4%，表观需求预计将下降约 6.8%。

美国疲弱的经济还波及其他国家，日本 9 月份的新屋开工甚至同比下降 44%，至 40 多年来最低的水平，这使得日本向下修正今年的 GDP 增长速度从 2.1% 至 1.8%。此外，欧洲的房屋和制造业数据也开始下滑。相对而言，尽管中国的经济势头和铜需求仍然良好，但也不太可能在目前的基础上有太多增长。在中国保持稳定、美欧需求出现明显下降的情况下，铜市总需求无疑将受到较大影响。

中国铜的进出口



中国海关公布的 10 月份未锻造的铜及铜材的进出口数据（单位：吨）：

进口量： 204424
出口量： 49252
净进口量：155172

数据来源：中国海关 制图：中粮期货

交易所库存变化

在您阅读本报告之前，请您先阅读并理解本报告末页的免责声明。

《中粮金属周报：铜》第 5 页 共 10 页

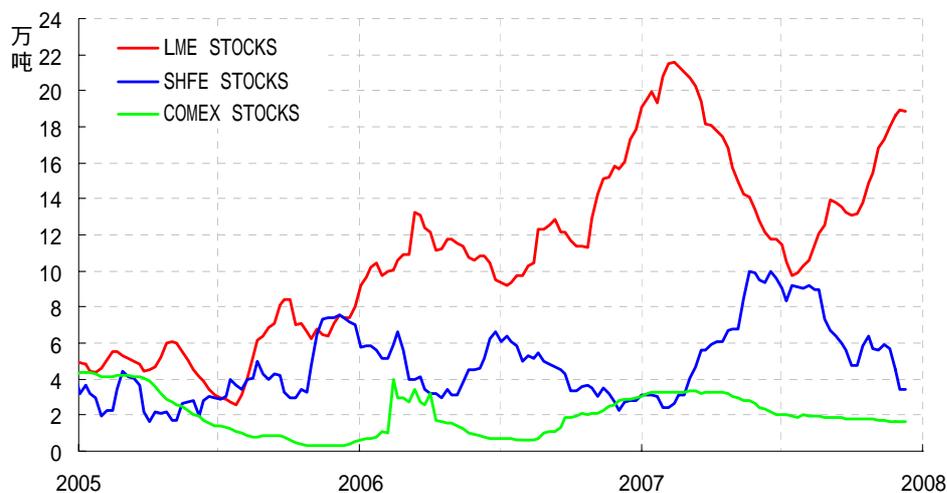
中粮期货工业品事业部 黄成康

www.zlqh.com

E-mail: huangck@cofco.com

Tel: 021-68400870

LME、COMEX、SHFE 铜库存变化



三大交易所最新铜
库存数据：

LME 188775
SHFE 34438
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 23.9 万吨。

两市铜价比值

两市铜价比值



11月份,两市3个月期铜价格比值维持在8.06 - 8.40之间波动,该月创出比值历史新低8.06。

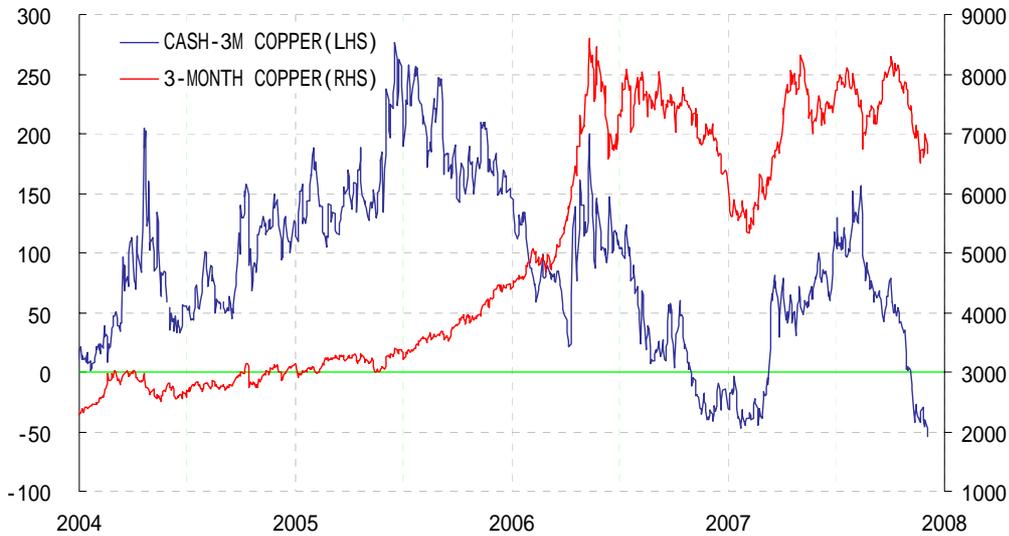
精铜进口盈亏



11月份,精铜进口亏损额约在2200 - 5150元/吨之间波动。

铜现货升水情况

LME铜价及升贴水图 单位：美元/吨



11月份,LME 现货对三个月期铜升贴水波动:由升水 3 美元跌向贴水 46 美元,反映了库存增加、消费疲软和供应转向过剩的基本面。
12月初,LME 现货对三个月期铜升贴水跌穿今年 1 - 2 月份时的水平。

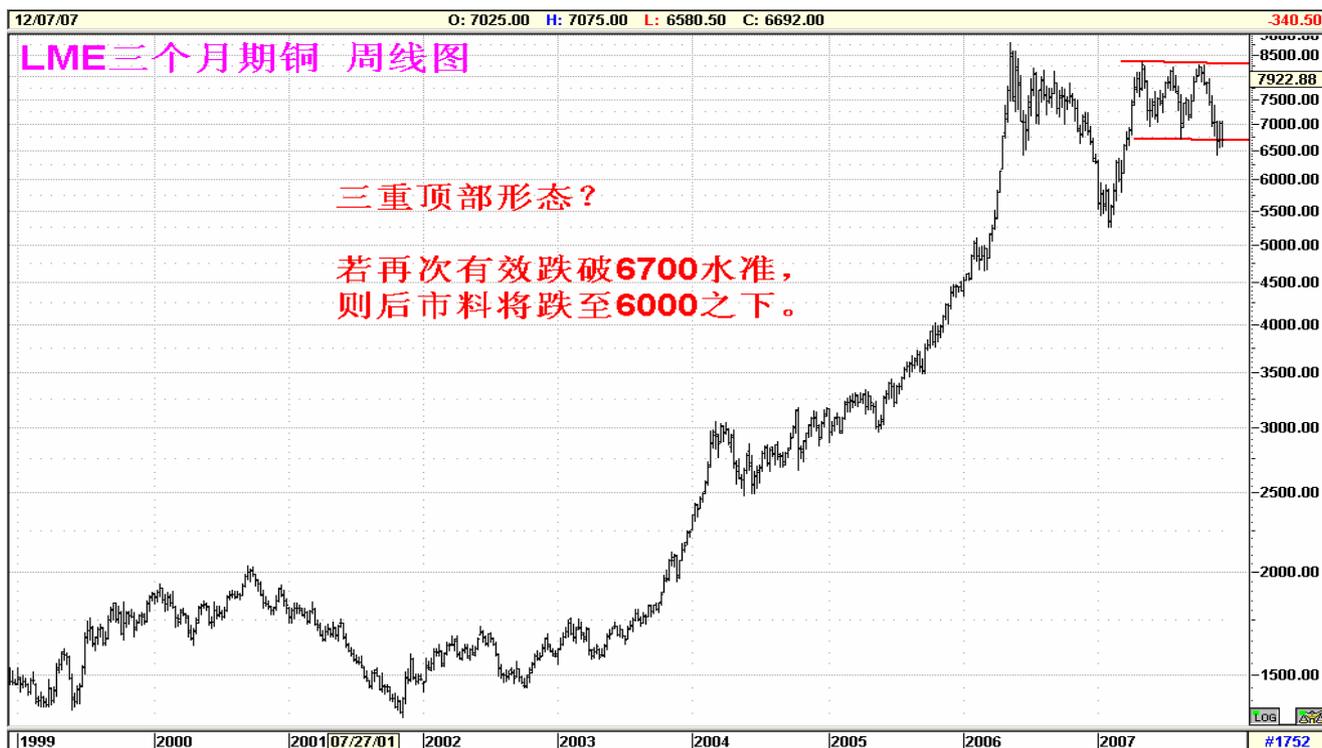
COMEX 铜持仓

非商业持仓 VS. 期铜价格



截至 2007 年 11 月 27 日,基金的净空部位增加至 7920 张。

技术分析



总结与展望

- 国内宏观政策：中央经济工作会议于12月3-5日召开，明年宏观调控将继续实行适度偏紧的政策，而其中出现的一个“显著”变化是，实行稳健的财政政策的同时，实行从紧的货币政策。这是从2004年开始实行“双稳健”的财政、货币政策后，中央宏观调控政策首次作出重大调整。

中央经济工作会议回顾：

2007 定调 2008	实施从紧的货币政策
2006 定调 2007	继续实行稳健财政政策
2005 定调 2006	继续搞好宏观调控
2004 定调 2005	巩固宏观调控成果
2003 定调 2004	保持宏观政策的连续性
2002 定调 2003	继续实施积极财政和稳健货币政策
2001 定调 2002	扩大内需
2000 定调 2001	加强和改善宏观调控
1999 定调 2000	突出抓好国有企业改革
1998 定调 1999	继续实行积极财政政策
1997 定调 1998	继续稳中求进
1996 定调 1997	稳中求进

- 国际宏观面：美国经济走软有可能拖累全球经济增长。美国次贷危机影响仍有扩大的可能，美国实体经济料将继续放缓并有可能步入衰退，美国铜需求可能继续萎缩。
- 因国内精铜产量大增，尽管国内冶炼厂控制出货量和贸易商惜售使得短期铜供应短缺，但是货币紧缩政策将影响消费企业的资金供应，因此消费企业在年内备库将面临更多的困难，大规模备库或者难以出现。
- 综合结论：全球宏观面对铜市构成了中长期利空格局。供需面上的偏空格局未变，铜市的中短期走势上仍将可能振荡下行；但是在 2008 年 1 月份前后，铜市或将有可能中国消费的转旺而强劲反弹。

中粮期货工业品部 黄成康

2007 年 12 月 6 日 星期四

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 and 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